

# Kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i aksjeloven § 3-4

Bestemmelsens innhold og betydning etter lovendringen i 2013

Kandidatnummer: 529

Leveringsfrist: 25.04.2015

Antall ord: 17580



# Innholdsfortegnelse

<b>1</b>	<b>INNLEDNING.....</b>	<b>1</b>
1.1	Oppgavens tema.....	1
1.2	Lovendringen i 2013 – forenkling og modernisering av aksjeloven .....	2
1.3	Sammenhengen med enkelte andre sentrale bestemmelser .....	3
1.4	Rettskilder .....	4
1.4.1	Relevansen av kilder fra før lovendringen .....	4
1.4.2	Forarbeidene til aksjeloven.....	5
1.4.3	Internasjonale kilder .....	6
1.5	Den videre fremstilling .....	7
<b>2</b>	<b>HENSYNENE BAK KRAVET TIL FORSVARLIG EGENKAPITAL OG LIKVIDITET .....</b>	<b>8</b>
2.1	Innledning .....	8
2.2	Hensynet til aksjonærene .....	8
2.3	Hensynet til kreditorene .....	9
<b>3</b>	<b>AKSJELOVEN § 3-4 .....</b>	<b>11</b>
3.1	Innledning .....	11
3.2	Gjenstand for vurdering – begrepene egenkapital og likviditet.....	11
3.2.1	Egenkapitalsbegrepet.....	11
3.2.2	Likviditetsbegrepet .....	13
3.2.3	Er likviditetstillegget et nytt innslag i aksjeloven?.....	14
3.3	Pliktsubjekt.....	16
3.3.1	Innledning .....	16
3.3.2	Styret.....	16
3.3.3	Daglig leder .....	16
3.3.4	Generalforsamling/aksjeeierne .....	17
3.4	Fortløpende vurdering.....	18
3.4.1	Ordlyden «til enhver tid».....	18
3.4.2	Utvidet undersøkelsesplikt etter lovendringen? .....	19
3.5	Grunnlaget – Plikter forut for vurderingen .....	20
3.5.1	Innledning .....	20
3.5.2	Innhenting av informasjon vedrørende egenkapital og likviditet.....	20
3.5.3	Styrets kunnskap om selskapets risiko og omfang .....	22
3.6	Forsvarlighetsvurderingen .....	23
3.6.1	Innledning .....	23

3.6.2	Fortsatt drift .....	24
3.6.3	Risiko og omfang.....	25
3.6.4	Forpliktelsene .....	27
3.6.5	Likvider og egenkapital .....	28
3.6.6	Forsvarlighetsnormen – et spørsmål om tillatt risiko .....	29
3.7	Bruk av eksterne konsulenter .....	32
3.8	Domstolsprøving.....	33
3.8.1	The business judgment rule .....	33
3.8.2	Domstolsprøving etter lovendringen .....	35
3.8.3	Skjønnets baseres på det tilgjengelige grunnlag på tiden for vurderingen.....	36
<b>4</b>	<b>AKTIVITETSPLIKT VED UFORSVARLIG EGENKAPITAL OG LIKVIDITET – ASL. § 3-5.....</b>	<b>37</b>
4.1	Innledning .....	37
4.2	Når utløses handleplikten? .....	37
4.3	Styrets plikter .....	38
4.3.1	Styrets saksbehandling .....	38
4.3.2	Styret fatter selv tiltak innenfor egen kompetanse .....	38
4.3.3	Innkalling av generalforsamlingen .....	39
4.4	«Tiltak» .....	40
4.5	Plikten til å begjære oppbud.....	41
<b>5</b>	<b>KRAVENE TIL FORSVARLIG EGENKAPITAL OG LIKVIDITET SOM VILKÅR FOR UTBYTTE .....</b>	<b>42</b>
5.1	Utbyttereglenes anvendelsesområde .....	42
5.2	Kompetanse.....	42
5.3	Vilkårene for utbytte – asl. § 8-1 .....	42
5.3.1	Innledning .....	42
5.3.2	Vilkårene før lovendringen.....	43
5.3.3	Vilkårene etter lovendringen .....	44
5.4	Skjønsmessige skranker for utdelinger – en forenkling for selskapet?.....	45
5.5	Tilbakeføringsplikt.....	46
<b>6</b>	<b>ANSVAR VED UFORSVARLIG LAV EGENKAPITAL OG LIKVIDITET.....</b>	<b>47</b>
6.1	Innledning .....	47
6.2	Styremedlemmers erstatningsansvar.....	47
6.2.1	Ansvarsgrunnlag .....	47
6.2.2	Skyldkravet.....	48
6.2.3	Erstatningsansvaret etter lovendringen.....	49

6.3	Straffansvar .....	50
6.4	Protokollering under saksbehandlingen .....	50
<b>7</b>	<b>AVSLUTNING</b> .....	<b>52</b>
<b>8</b>	<b>KILDELISTE</b> .....	<b>54</b>

# 1 Innledning

## 1.1 Oppgavens tema

Med § 3-4 i aksjeloven<sup>1</sup> og allmennaksjeloven<sup>2</sup> av 1997, fikk man et krav om at selskapet skal ha en forsvarlig egenkapital i forhold til virksomhetens risiko og omfang. Et slikt krav var ikke lovfestet i aksjeloven av 1976,<sup>3</sup> og lovgiver ønsket å presisere viktigheten av at selskapsledelsen fulgte opp kapitalgrunnlaget. Bestemmelsen skulle gi ledelsen en påminnelse om at dette fortløpende måtte gjøres. Kravet, var antatt allerede å følge av styrets forvaltningsansvar i asl. § 6-12.<sup>4</sup>

Bestemmelsen er sentral i selskapsforvaltningen. Selv om det ikke følger noen rettsvirkninger direkte av ordlyden, vil normen som ligger til grunn ha betydning for ledelsens plikt til å fatte tiltak for å rette opp økonomien i selskapet, og i ytterste konsekvens begjære oppbud. Videre vil bestemmelsen ha betydning for utdelinger fra selskapet, og kan medføre erstatningsansvar og straffeansvar ved pliktforsømmelse.<sup>5</sup>

Aksjeloven gjennomgikk i 2013 en større revisjon basert på Gudmund Knudsens utredning.<sup>6</sup> Bestemmelsens ordlyd ble da utvidet til også å omfatte forsvarlig likviditet.

«Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital *og en likviditet* som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet.»<sup>7</sup>

Samtidig ble det gjort flere endringer i aksjeloven, som gjorde kapitalvernet mer skjønnsmessig. Målet var å gi selskapene en modernisert og forenklet lovgivning å forholde seg til. Da asl. § 3-4 kom i 1997, var bestemmelsen en nyvinning i norsk rett, og tjente som et supplement til de øvrige mekanismene for beskyttelse av kapitalgrunnlaget.<sup>8</sup> Bestemmelsen har nå gått fra å være et supplement til de faste rammene, til i stor grad å tre i stedet for dem.

---

<sup>1</sup> Lov om aksjeselskaper 13. juni 1997, nr. 44 (aksjeloven, heretter asl.).

<sup>2</sup> Lov om allmennaksjeselskaper 13. juni 1997, nr. 45 (allmennaksjeloven, heretter asal.). Bestemmelsen er tilsvarende i aksjeloven som i allmennaksjeloven. Av praktiske hensyn vil denne oppgaven holde seg utelukkende til aksjeloven. Drøftelsene vil ha tilsvarende gyldighet for asal.

<sup>3</sup> Se Rt. 1996 s. 672 hvor det ble antydnet at det fulgte en tilsvarende regel av ulovfestet rett før 1997-loven. se Andenæs (2006) s. 40.

<sup>4</sup> Se punkt 1.3.

<sup>5</sup> Se punktene 1.3 og 4-6.

<sup>6</sup> [https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/jd/vedlegg/rapporter/forenkling\\_av\\_aksjeloven\\_web.pdf](https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/jd/vedlegg/rapporter/forenkling_av_aksjeloven_web.pdf)

<sup>7</sup> Asl. §3-4 (min kursivering).

<sup>8</sup> Knudsen-utredningen s. 50.

Bestemmelsens styrkede posisjon gir opphav til flere problemstillinger.

Hvilke krav bestemmelsen nå stiller, og hvorvidt vurderingstema er endret, er de sentrale spørsmålene for denne oppgaven. Mitt mål er å konkretisere styrets plikter forut for, under og som følge av forsvarlighetsvurderingen, samt analysere hvilken betydning bestemmelsen har som vilkår for utdelinger fra selskapet. Jeg vil også drøfte hvorvidt et mer skjønnsmessig kapitalvern faktisk medfører en forenkling, slik intensjonen var fra lovgivers side, eller om det har medført et mer komplisert regelverk å forholde seg til for selskapene.

## **1.2 Lovendringen i 2013 – forenkling og modernisering av aksjeloven**

For å forstå i hvilken sammenheng asl. § 3-4 nå virker, er det hensiktsmessig med en kort redegjørelse for motivet for utredningen, og lovendringene som fulgte i kjølvannet av denne.

Hovedmotivet med lovendringen var å gjøre norsk aksjelovgivning mer attraktiv i europeisk sammenheng.<sup>9</sup> Det er særlig EU-domstolens avgjørelse i Centros-dommen<sup>10</sup> som skapte et behov for å se på aksjelovgivningen. Dommen presiserer at den frie etableringsretten i EU (da også EØS) medfører at et selskap fritt kan etablere seg i et EU-land, selv om virksomheten fullt ut drives i et annet.<sup>11</sup> Dommen skapte en bølge av lovrevisjoner rundt om i Europa, og derfor et behov for å gjøre norsk aksjelovgivning mer konkurransedyktig.<sup>12</sup> Gjennom en forenkling og modernisering av regelverket skulle terskelen for å bruke den norske aksjeselskapsformen bli lavere. På den måten vil det å etablere selskapet i et annet land og drive i Norge gjennom et NUF, bli mindre attraktivt.<sup>13</sup>

Da Knudsen-utredningen forelå i januar 2011, inneholdt den en rekke forslag til forenklinger. Påfølgende endringer fulgte hovedsakelig i fire lovvedtak i tidsrommet 2011-2014, med de to mest sentrale vedtatt ved lov av 16. desember 2011 nr. 13 og 14. juni 2013 nr. 40.<sup>14</sup> Disse inneholdt betydelige endringer i reglene om stiftelse og organisering av aksjeselskaper, herunder kapitalreglene. Kravene til aksjekapital ved stiftelse ble redusert, overkursfondet ble

---

<sup>9</sup> Prop. 111 L (2012-2013) s. 9.

<sup>10</sup> EU-domstolens avgjørelse i sak C-212/97.

<sup>11</sup> Prop. 111 L (2012-2013) s. 9.

<sup>12</sup> De siste ti årene har Sverige, Finland, og Danmark gjennomgått slike aksjelsrevisjoner (Knudsen-utredningen s. 23).

<sup>13</sup> Knudsen-utredningen s. 75.

<sup>14</sup> Knudsen (2014) s. 550-551.

fjernet, og lovfestede buffere som ti-prosent-regelen ved utbytteutbetaling ble fjernet til fordel for styrets forsvarlighetsvurdering. Selskapsledelsen skulle i større grad kunne disponere kapitalen i selskapet etter en skjønnsmessig vurdering av selskapets eget behov.

### **1.3 Sammenhengen med enkelte andre sentrale bestemmelser**

Aksjeloven § 3-4 oppstiller kravet til selskapets kapitalgrunnlag. De virkningene som følger av asl. § 3-4 finnes i stor grad utenfor bestemmelsen selv. Det er derfor hensiktsmessig å gi en innledende oversikt over enkelte sentrale bestemmelser.

Et naturlig utgangspunkt for drøftelsen er styrets alminnelige forvaltningsansvar. Hovedregelen for styrets plikter følger av aksjeloven § 6-12, hvis første ledd slår fast at

«forvaltningen av selskapet hører under styret. Styret skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten.»

Med ordlyden «forsvarlig organisering» menes at styret sørger for en tilstrekkelig god administrasjon av den daglige driften. Det er styret som er valgt inn for å sørge for at selskapet har en stabil drift, med en fungerende administrasjon. En uforsvarlig organisering innvirker på mange ledd av driften, herunder de økonomiske forhold. Styret skal i den forbindelse «i nødvendig utstrekning fastsette planer og budsjetter for selskapets virksomhet», jf. asl. § 6-12 annet ledd. Bestemmelsens tredje ledd er også illustrerende for sammenhengen med asl. § 3-4:

«Styret skal holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling og plikter å påse at dets virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll.»<sup>15</sup>

At styret plikter å holde seg informert om det økonomiske, gir det oversikt og evne til å vurdere forutsetningene for videre drift og økonomisk vekst. Etter ordlyden plikter styret å holde seg orientert, samt besørge betryggende kontroll. Det fremgår ikke klart av ordlyden at det skal sørges for et forsvarlig kapitalgrunnlag, men dette er en sentral del av selskapets forvaltningsansvar. Her ser man at asl. § 3-4 gir den nødvendige presisering.<sup>16</sup>

---

<sup>15</sup> Styret må etter asl. § 6-12 holde seg opplyst om utviklingen i markedet og konkurransen innenfor selskapets virksomhetsområder (Aarbakke mfl. (2012) s. 486).

<sup>16</sup> Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 68, Andenæs (2006) s. 51.

I forlengelsen av asl. § 3-4, hjemler asl. § 3-5 styrets handleplikt der egenkapitalen og likviditeten er funnet å være uforsvarlig etter asl. § 3-4. Bestemmelsene henger dermed nært sammen. Styret skal «innen rimelig tid» innkalle generalforsamlingen og redegjøre for økonomien, jf. asl. § 3-5 første ledd. Dersom den økonomiske stillingen ikke er forsvarlig i henhold til asl. § 3-4, skal styret på generalforsamlingen «foreslå tiltak for å rette på dette». I ytterste konsekvens, skal styret etter asl. § 3-5 annet ledd foreslå selskapet oppløst dersom styret ikke ser noen adekvate tiltak, eller det er usannsynlig at tiltak lar seg gjennomføre. Brudd på handleplikten kan medføre erstatningsansvar for ledelsen.<sup>17</sup>

Erstatning for brudd på asl. § 3-4 og/eller § 3-5 krever at vilkårene i erstatningsbestemmelsen asl. § 17-1 også er oppfylt. Det er ikke nødvendigvis erstatningsbetingende for ledelsen at selskapet har en uforsvarlig egenkapital og likviditet. Dersom selskapsledelsen har utført de plikter som følger av asl. § 3-4, og aktsomt har vurdert kapitalen, vil det antakelig ikke medføre noe erstatningsansvar.<sup>18</sup> Ansvar kan i tilfeller av forsett, uaktsomhet eller grov uforstand, også resultere i straff, jf. asl. kap 19.

Aksjeloven § 3-4 er sentral også ved utdelinger fra selskapet. Av asl. § 8-1 fjerde ledd følger det at selskapet bare kan «dele ut utbytte så langt det etter utdelingen har en forsvarlig egenkapital og likviditet, jf. § 3-4». Utvidelsen av ordlyden i asl. § 3-4 har nær sammenheng med endringene av asl. § 8-1.<sup>19</sup> Ulovlige utdelinger, for eksempel ved brudd på forsvarlighetsvilkåret, medfører et mulig tilbakeføringsansvar for den ansvarlige i selskapsledelsen, jf. asl. § 3-7 annet ledd.

## **1.4 Rettskilder**

### **1.4.1 Relevansen av kilder fra før lovendringen**

Spørsmålet er hvorvidt rettskilder fra før lovendringen er relevant i relasjon til asl. § 3-4, slik den nå lyder.

Lovendringen av 2013 er en modernisering av den gjeldende loven, noe som i utgangspunktet tilsier at de eldre kildene er relevante også etter endringen. De eldre kilders vekt avhenger likevel av hvilke bestemmelser man drøfter. Enkelte bestemmelser er uendret, og de gamle kildenes relevans og vekt er da på det rene. Enkelte bestemmelser har i større grad gjennom-

---

<sup>17</sup> Se punktene 4 og 6.

<sup>18</sup> Bråthen (2013) s. 120. Se punkt 6.

<sup>19</sup> Prop. 111 L (2012-2013) s. 75.



gått revisjon, slik som kapitalkravene og vilkårene for utdelinger etter asl. § 8-1. De eldre kildene bør da i større grad konfereres med Knudsen-utredningen og Prop. 111 L (2012-2013).

Kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet er ikke bare videreført, men er gitt en mer sentral plass i aksjeloven.<sup>20</sup> Det er dermed ikke tvilsomt at de eldre kildene vedrørende asl. § 3-4 også er relevante etter lovendringen, og vil bli benyttet i denne oppgaven.

#### 1.4.2 Forarbeidene til aksjeloven

Det foreligger et omfattende lovforarbeid til aksjeloven. Utarbeidelsen av ny aksjelov ble på starten av nittitallet gjennomført i to omganger. Utredningen NOU 1992:29 med påfølgende proposisjon Ot.prp. nr. 36 (1993-1994), og Innst.O.nr. 23 (1995-96), ble sendt tilbake grunnet tilpasninger til EØS-avtalen, og forslag om å regulere de to typene av aksjeselskaper i to forskjellige lover.<sup>21</sup> Dette resulterte i en ny utredning NOU 1996:3, med påfølgende proposisjon Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) og Innst.O.nr. 80 (1996-1997). Det sistnevnte sett forarbeider bygger på det førstnevnte, noe som medfører at også det første sett er relevant som rettskilde.<sup>22</sup> Dette er også mer dyptgående enn det andre sett.<sup>23</sup> Den neste store revisjonen kom i kjølvannet av Gudmund Knudsens utredning.

Knudsen fikk i juni 2010 i oppdrag fra Justisdepartementet å utrede mulighetene for forenkling og modernisering av gjeldende aksjelov. Resultatet ble Knudsen-utredningen, som var ferdig i januar 2011. Utredningen er en utførlig redegjørelse for gjeldende aksjelov, med forslag til endringer. Denne lå til grunn for Prop. 111 L (2012-2013), som resulterte i lovendringen av 2013.

---

<sup>20</sup> Knudsen-utredningen s. 95, Prop. 111 L (2012-2013) s. 77.

<sup>21</sup> Aarbakke m.fl. (2012) s. 21-22.

<sup>22</sup> Aarbakke m.fl. (2012) s. 22.

<sup>23</sup> Hovedregelen ved motstrid bør likevel være at forarbeidene til det vedtatte lovutkast går foran. Andenæs (2006), s 6.

### 1.4.3 Internasjonale kilder

#### 1.4.3.1 EU-rettslige kilder

EUs andre selskapsdirektiv<sup>24</sup> ble erstattet med kapitaldirektivet i 2012. Kapitaldirektivet retter seg mot medlemslandenes regulering av allmennaksjeselskaper, og har til formål å samkjøre medlemslandenes aksjelovgivning til et felles regelverk, med beskyttelse av aksjonærer og selskapskreditorer i fokus. Direktivet er også implementert i norsk aksjelovgivning, med til dels strengere krav enn det som følger av direktivet. Dette gjelder for eksempel kapitalkravene.<sup>25</sup>

Oppmykningen av det andre selskapsdirektiv i 2006 foranlediget forenklingen og moderniseringen av kapitalkravene som kom i kjølvannet av Knudsen-utredningen.<sup>26</sup> Det faktum at kapitaldirektivet først og fremst retter seg mot allmennaksjeselskap, samt at den norske lovgivningen oppstiller strengere reguleringer enn EU-retten, medfører at det ikke er nødvendig å konferere EU-retten i det følgende. Eu-rettslige kilder er imidlertid interessante i enkelte sammenhenger, og vil da bli trukket inn.

#### 1.4.3.2 Andre nasjoners aksjelovgivning

En aksjelovgivning med likviditetsprøving er et anglo-amerikansk fenomen. Angloamerikansk rett kan dermed være av interesse.<sup>27</sup>

I følge kommentarutgaven foreligger det noe forskjellige rettstradisjoner i de forskjellige nordiske landene, slik at andre nordiske lands rettskilder må benyttes «med en viss forsiktighet».<sup>28</sup> Det kan fortsatt være interessant i et komparativt henseende å se på rettstilstanden i disse landene.

---

<sup>24</sup> Rådets direktiv av 13.12.1976 (77/191/EF). Direktivet ble endret ved direktivene 92/101/EØF og 2008/68/EF. Konsolidert og erstattet med Kapitaldirektivet 2012/30/EU (Anker-Sørensen, Sjøfjell (2014) s. 24).

<sup>25</sup> Knudsen-utredningen s. 55-56.

<sup>26</sup> Anker-Sørensen, Sjøfjell (2014) s. 26.

<sup>27</sup> Anker-Sørensen, Sjøfjell (2014) s. 26-27.

<sup>28</sup> Aarbakke mfl. (2012) s. 25. Aksjeloven av 1975 var et resultat av nordisk samarbeid, mens 1997-loven var basert på EUs regelverk (Woxholth (2014) s. 84).

## **1.5 Den videre fremstilling**

Etter en kort drøftelse av de hensyn som ligger til grunn for kapitalvernet (punkt 2), ligger hovedtyngden i oppgaven på drøftelsen av asl. § 3-4 isolert, med redegjørelse for hvem som har plikter etter bestemmelsen, og hva bestemmelsen krever for at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet er tilfredsstilt (punkt 3). Drøftelsen vil behandle krav til styrets utredninger, dokumentasjon, og normen for domstolsprøvelse av styrets skjønn.

Deretter følger en drøftelse av asl. § 3-5 som er sentral i forlengelsen av asl. § 3-4 (punkt 4). Aksjeloven § 3-4 har særlig fått en mer sentral posisjon som vilkår for utbytte etter asl. § 8-1, noe som er særlig interessant. Temaet drøftes i oppgavens punkt 5.

Aksjeloven § 3-4 jf. § 3-5, samt ansvaret for utdelinger fra selskapet, medfører et stort ansvar for styret. Konsekvenser for styrets pliktforsømmelser drøftes derfor mot slutten av oppgaven (punkt 6), men redegjørelsen vil hele tiden ha en side til dette. Avslutningsvis vil jeg samle trådene, og ta opp problemstillingen om de endrede reglene for kapitalvern i realiteten har medført en forenkling for selskapet.

## **2 Hensynene bak kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet**

### **2.1 Innledning**

Etter forarbeidene var et opprinnelig hovedformål med asl. § 3-4 å gi selskapets ledelse «en påminnelse og en oppfordring til å foreta fortløpende vurderinger av selskapets økonomiske stilling, og til å iverksette nødvendige tiltak».<sup>29</sup> Påminnelsen det siktes til, er at nevnte krav til selskapets egenkapital og likviditet også følger av hovedregelen om styrets forvaltningsplikt, jf. asl. § 6-12. At lovgiver så behovet for en slik presisering, gir en formening om viktigheten av styrets arbeid i forbindelse med kapitalvernet.

At selskaper har forsvarlig økonomisk drift tjener flere samfunnsmessige hensyn, slik som arbeidstakerhensyn og skattehensyn. Det er likevel primært to hovedhensyn man har for øye når man tilstreber et godt kapitalvern; hensynet til aksjeeierne, og hensynet til selskapets kreditorer.<sup>30</sup> Begge gruppene ønsker å tjene på selskapets drift, kreditorene gjerne gjennom avtaler med selskapet, og aksjonærene gjennom økonomisk avkastning på sin investering.<sup>31</sup>

### **2.2 Hensynet til aksjonærene**

Hovedmålet når det investeres i et selskap, vil typisk være økonomisk gevinst.<sup>32</sup> Man ønsker å tjene på kjøpet av eierandelen i selskapet. Ved kjøp av en aksje vil økonomisk fortjeneste oppstå primært på to måter; utbytte og realisasjon.

Et aksjeselskap driver normalt økonomisk virksomhet, enten det er salg av varer eller tjenester. Den vanlige oppfatningen av selskapets formål er at det primært skal tjene penger som igjen tilfaller eierne.<sup>33</sup> Selskapsdeltakeren vil ha rett til en andel av selskapets overskudd dersom dette blir besluttet utdelt, jf. asl. §8-1.

---

<sup>29</sup> Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 68, Andenæs (2006) s. 51.

<sup>30</sup> Prop. 111 L (2012-2013) s. 75.

<sup>31</sup> Manskow, Stang Hansen (2013) s. 27.

<sup>32</sup> Knudsen-utredningen s. 85.

<sup>33</sup> Det pågår en diskusjon om «eierskapsmyten», som omhandler forholdet aksjonær - selskap, eierskap og hva som ligger i aksjeselskapets natur, hvem selskapet er til for, og hva slags formål det har. Se: <http://www.jus.uio.no/forskning/omrader/selskaper/aktuelle-saker/eierskapsmyten.html>.

Det vil videre kunne gi gevinst å realisere aksjene, typisk ved salg. Det er særlig for aksjeeiere i noterte allmennaksjeselskaper at den økonomiske gevinsten skjer ved realisasjon, men det er vanlig også for aksjeselskaper. Den prisen aksjen tilbys for, reflekterer hvor attraktivt selskapet er som investeringsobjekt, noe som følger av dets økonomiske fundament, og utsikter til fremtidig vekst og inntjening.

Enten aksjonæren får sin avkastning på den ene eller den andre måten, er det sentralt at selskapet er godt driftet. Dersom selskapets ledelse ikke forvalter selskapet forsvarlig, kan det medføre et tap for aksjonærene; dette kan sette ledelsen i erstatningsansvar etter asl. § 17-1. Av de tidligere forarbeider er det et uttalt formål at det antas å bli enklere å vinne frem med et erstatningsansvar der det oppstilles et uttrykkelig forsvarlighetskrav for selskapets ledelse.<sup>34</sup>

Selv om forsvarlighetskriteriet også skal sikre forvaltningen av selskapet overfor aksjonærene, er det særlig hensynet til kreditorene som kommer inn med tyngde og gjør det nødvendig med begrensninger i selskapets frihet til å disponere over midlene. Hadde det kun vært aksjonærene man tok hensyn til, kunne man i større grad godtatt at det ble tatt risiko.

## **2.3 Hensynet til kreditorene**

I de tidligere forarbeider ble det fokusert på den økte forekomsten av konkurser de siste årene før utredningen.<sup>35</sup> Det ble presisert at en rekke bestemmelser har som formål å verne selskapskapitalen fra å bli benyttet til selskapsfremmede formål. I utredningen var hensynet til kreditorene det sentrale bak forslaget om en regel om forsvarlig egenkapital. Departementet sluttet seg dette, og var enig i at det daværende systemet ga lite tilfredsstillende vern for kreditorene.<sup>36</sup> Aksjeselskapet er et begrenset dekningsobjekt for kreditorene sammenliknet med de andre selskapsformene, hvilket er grunn til at det er behov for særlig vern.

Til sammenligning krever et ansvarlig selskap etter selskapsloven<sup>37</sup> få lovbestemte mekanismer for å sikre selskapets soliditet og likviditet, fordi selskapsdeltakerne er personlig ansvarlig for selskapets gjeld. Dersom det ikke er dekning for gjelden i selskapets formuesmasse, kan kreditorene gå på selskapsdeltakerne direkte, jf. selskapsloven § 2-4 annet ledd. Selskapsformene etter selskapsloven reduserer kreditorenes risiko, men har økt personlig risiko for deltakerne.

---

<sup>34</sup> Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 68.

<sup>35</sup> NOU 1992:29 s. 37-39, Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 67 og 74, Andenæs (2006) s. 418.

<sup>36</sup> Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 74.

<sup>37</sup> Lov om ansvarlige selskaper og kommandittselskaper av 21.6.1985 nr. 83 (Selskapsloven).

Aksjeselskapet er derimot en selskapsform uten personlig ansvar for deltakerne, jf. asl. § 1-2. Deltakerens ansvar for selskapets gjeld, og dermed økonomiske risiko, er begrenset til det aksjonæren allerede har investert i selskapet, enten ved aksjetegningen eller senere innskutt kapital. Dersom selskapet går konkurs, er kreditorenes dekning for gjeld begrenset til det som måtte være igjen av kapital i selskapet.<sup>38</sup> Av hensyn til kreditorene er det derfor viktig med lovbestemte mekanismer for beskyttelse av kapitalen, som asl. § 3-4.

Selv om kreditorvern er det primære hensyn bak bestemmelsen,<sup>39</sup> er det viktig at lovgivningen ikke blir unødvendig byrdefull for aksjonærene. Dette kan redusere viljen til å investere i aksjeselskaper i Norge. Som nevnt var et sentralt poeng med aksjelovsrevisjonen å myke opp kapitalkravene. Ved å gjøre ordningen mer skjønnsmessig, og binde opp mindre kapital i faste rammer, skulle det bli enklere og mer attraktivt å stifte og drive aksjeselskap i Norge. Skjønnsmessige regler for kapitalvern er dermed et kompromiss, og skal sørge for en mer tilpasset kapitaldekning for hver enkelt virksomhet, samtidig som kreditorene får et tilfredsstillende vern. Det er likevel et spørsmål om denne oppmykningen har ført til en økt byrde for selskapene eller om det faktisk har gjort systemet mer fleksibelt, et spørsmål jeg drøfter avslutningsvis.

---

<sup>38</sup> Forutsatt at det ikke er tale om personlig erstatningsansvar eller ansvarsgjennombrudd.

<sup>39</sup> Løvdal (2003) s. 493.

### **3 Aksjeloven § 3-4**

#### **3.1 Innledning**

I det følgende vil det bli redegjort for det materielle innholdet i asl. § 3-4. Jeg har valgt å legge opp drøftelsen slik at jeg først analyserer gjenstanden for vurderingen, egenkapital og likviditet (3.2), før jeg drøfter hvem som er adressat for kravet (3.3). Deretter hvor ofte undersøkelser må foretas (3.4), og hvilke plikter som knyttes til det grunnlaget vurderingen skal baseres på (3.5). Jeg drøfter så selve forsvarlighetsvurderingen inngående (3.6), før jeg analyserer domstolenes kompetanse til å overprøve styrets vurderinger (3.7).

#### **3.2 Gjenstand for vurdering – begrepene egenkapital og likviditet**

##### **3.2.1 Egenkapitalsbegrepet**

Egenkapitalsbegrepet er primært en regnskapsrettslig betegnelse på forholdet mellom selskaps verdier på den ene siden, og selskapets gjeldsposter på den andre.<sup>40</sup> Gjeldspostene utgjør selskapets «fremmedkapital», og skal sammen med aksjekapitalen finansiere virksomheten.<sup>41</sup> Egenkapital er dermed et nettoformue-begrep som man får ved å trekke gjelden fra verdiene. Denne kan være negativ dersom fremmedkapitalen overstiger bruttoformuen.<sup>42</sup> Resultatet utgjør et rettsfaktum i selskapsrettslig sammenheng, for eksempel som grunnlag for utdelinger etter asl. § 8-1.<sup>43</sup>

Etter regnskapsloven § 1-2, er alle aksjeselskaper regnskapspliktige.<sup>44</sup> Regnskapsloven § 6-2 første ledd bokstav c, inneholder den regnskapsrettslige definisjonen av begrepet «egenkapital». Her differensieres det mellom to forskjellige former for egenkapital. Man har for det første «innskutt egenkapital», som er den egenkapital selskapsdeltakerne selv har skutt inn i selskapet, enten ved aksjetegningen, eller ved en senere anledning.<sup>45</sup> For det annet har man «opptjent egenkapital»; den egenkapital selskapene har bygget opp gjennom profitt fra den

---

<sup>40</sup> Andenæs (2006) s. 417. Detaljerte regnskapsrettslige og skatterettslige drøftelser i relasjon til egenkapitalbegrepet vil det ikke være plass til innenfor rammene av oppgaven.

<sup>41</sup> Woxholth (2014) s. 156.

<sup>42</sup> Andenæs (2006) s. 417.

<sup>43</sup> Woxholth (2014) s. 154.

<sup>44</sup> Lov om årsregnskap m.v. av 17. juli 1998 nr. 56, (heretter regnsk.l.).

<sup>45</sup> Andenæs (2006) s. 417.

kommersielle virksomheten, eller annen avkastning. Inndelingen er beskrivende for hva egenkapitalen består av, men har ingen selskapsrettslig betydning.

Regnskapet vil ikke nødvendigvis gi et helt korrekt bilde av den reelle egenkapitalen i selskapet. Dette kan det være flere grunner til:

Enkelte verdier balanseføres ikke. Dette kan være merverdier i eiendeler, for eksempel der disse er kostnadsført istedenfor balanseført.<sup>46</sup> Andre balanseføres etter anskaffelsesverdi og ikke virkelig verdi.<sup>47</sup> Det er også et forbud mot oppjustering av anleggsmidler i regnskapsretten, slik at en eiendel kan ha steget i verdi etter en konjunkturstigning, uten at dette fremgår av regnskapet.<sup>48</sup> Selskapets goodwill er en lite håndfast størrelse, men likevel et aktivum, noe som ikke fremgår av balansen. Et overtakelsestilbud som er høyere enn den balanseførte egenkapitalen, er et eksempel på slike verdier.<sup>49</sup>

At det kan være avvik mellom den reelle og regnskapsmessige egenkapitalen, reiser spørsmålet om hvilken av disse verdiene man skal legge til grunn.

Aksjeloven § 3-4 er på dette punktet taus, men hensynet til kreditorenes dekningsinteresse og at beslutninger treffes på et så presist grunnlag som mulig, tilsier at man opererer med den reelle egenkapitalen. Det er denne løsningen som følger av forarbeidene.<sup>50</sup> Det uttales at

«for øvrig er departementet enig med Aksjelovutvalget i at bestemmelsen retter seg mot den reelle og ikke balanseførte egenkapitalen. Det må likevel understrekes at dersom selskapet mener at det har en egenkapital som er høyere enn den balanseførte, må dette ha grunnlag i en forsvarlig vurdering».<sup>51</sup>

Departementet så det ikke som hensiktsmessig å utdype denne forsvarlighetsnormen, og oppfordret isteden styret til å holde seg til de «(lavere) balanseførte verdiene» ved tvil.<sup>52</sup> Dette vil gi en sikkerhetsmargin slik at det ikke beregnes mer enn det som er forsvarlig. At det kreves

---

<sup>46</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 52, Berge, Krogh, Tjølsen (2011), s. 80, Bråthen (2013) s. 117.

<sup>47</sup> Se regnskl. § 5-2, hvor omløpsmidler skal vurderes til laveste av virkelig verdi og anskaffelsesverdi, og regnskl. § 5-3 om at anleggsmidler vurderes til anskaffelsesverdi. Anskaffelseskost er definert i regnskl. § 5-4. Se Bråthen (2013) s. 117.

<sup>48</sup> Woxholth (2014) s. 155.

<sup>49</sup> Aarbakke mfl. (2012) s. 179.

<sup>50</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 52, NOU 1996:3 s. 102.

<sup>51</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 52, Andenæs (2006) s. 418.

<sup>52</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 52.



en forsvarlighetsvurdering i fastsettelsen av egenkapitalens størrelse, må bety at det også her stilles krav til en realistisk vurdering basert på et tilstrekkelig informasjonsgrunnlag.

Egenkapital er etter dette selskapets reelle verdier, fratrasket selskapets gjeld.

### 3.2.2 Likviditetsbegrepet

Selskapet skal etter asl. § 3-4 «ha en egenkapital og en likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet».<sup>53</sup>

Likviditetsbegrepet er ikke definert i aksjeloven eller forarbeidene. Den alminnelige forståelsen av begrepet er selskapets økonomiske evne til å oppfylle sine løpende forpliktelser ved forfall.<sup>54</sup> Det var også tett opp til en slik betydning forslaget i Knudsen-utredningen la seg.<sup>55</sup> Det som vurderes er i hvor stor grad forventede inntekter og realiserbare likvider er egnet til å betjene de eksisterende og forventede forpliktelser.<sup>56</sup> Spørsmålet i vurderingen er om selskapet har utsikter til fortsatt drift i en tidsperiode på ca. 12 måneder.<sup>57</sup>

Likviditetsbegrepet er særlig av betydning i konkursrettslig sammenheng. Næringslivets Hovedorganisasjon nevner i sin høringsuttalelse at likviditetsprinsippet i aksjeloven ikke nødvendigvis sammenfaller med den konkursrettslige, uten å ta stilling til hvorvidt de finner noe grunnlag for avvikende betydning.<sup>58</sup> Spørsmålet er derfor om det er grunnlag for å legge til grunn at begrepet har et annet innhold i selskapsrettslig sammenheng.

Begrepet likviditet inngår i insolvensbegrepet, som er et vilkår for å begjære en skyldner konkurs. Av konkursloven<sup>59</sup> § 61 følger det at debitor er insolvent «når denne ikke kan oppfylle sine forpliktelser etter hvert som de forfaller, med mindre betalingsudyktigheten må antas å være forbigående». Insolvens og likviditet sikter altså til det samme, med den forskjellen at insolvensbegrepet også krever insuffisiens; at skyldneren heller ikke har verdier til å dekke forpliktelsene, jf. konkursloven § 61, annet punktum.<sup>60</sup>

---

<sup>53</sup> Min kursivering.

<sup>54</sup> Sml. finansieringsvirksomhetsloven (lov 10. juni 1988 nr. 40) § 2-17 første ledd. Se Knudsen-utredningen s. 96.

<sup>55</sup> Knudsen-utredningen s. 96, 149-150.

<sup>56</sup> Forpliktelser og likvider drøftes under punkt 3.6 om forsvarlighetsvurderingen.

<sup>57</sup> Løvdal (2003) s. 496. Se punkt 3.6.2.

<sup>58</sup> Gjengitt i Prop. 111 L (2012-2013) s. 76.

<sup>59</sup> Lov om gjeldsforhandling og konkurs av 8. juni 1984 nr. 58 (konkursloven, heretter kkl.).

<sup>60</sup> Definert i Gisle mfl., Jusleksikon (2010) s.192.

Det kan melde seg andre hensyn i selskapets driftstid enn i insolvenssituasjonen. For eksempel er hensynet til aksjeeierne av liten betydning i konkurssituasjonen. Det er imidlertid samme objekt og samme formuesmasser som vurderes i insolvenssituasjonen, og i driftssituasjonen. I begge tilfeller veier hensynet til kreditors dekningsinteresse tungt.

En forutsetning for at et selskap skal være insolvent er at den økonomiske situasjonen ikke gjør det mulig med videre drift, slik at selskapet drives for kreditorenes regning. Det er imidlertid også i selskapets driftstid primært konkurssituasjonen man ønsker å unngå. Det er først da kreditorene står i fare for å tape hele kravet.<sup>61</sup> Så lenge selskapet går rundt, har kreditorene utsikt til å få dekket sine forpliktelser på sikt. Hensynene trekker altså i det vesentlige i samme retning i både konkurssituasjonen og selskapets driftstid. Hensynet til konsekvens i retts-systemet taler også for en sammenfallende betydning. Det er altså lite som taler for en avvikende betydning.

Hvilke krav som stilles til likviditeten inngår i forsvarlighetsvurderingen.<sup>62</sup>

### 3.2.3 Er likviditetstillegget et nytt innslag i aksjeloven?

Et underliggende spørsmål i denne oppgaven, er om § 3-4 har fått en utvidet betydning, og en mer sentral posisjon i aksjeloven, samt hvilke praksisendringer som eventuelt må foretas. Det er derfor interessant å ta opp spørsmålet om likviditetskravet er et nytt innslag i asl. § 3-4, eller om det kun er en presisering av bestemmelsens tidligere innhold.

Etter en naturlig språklig forståelse av ordlyden «egenkapital» faller likviditet utenfor.<sup>63</sup> Det er likevel noe uenighet i faglige kretser om likviditet alltid har vært omfattet av asl. § 3-4 etter en utvidet fortolkning, noe departementet tok opp i proposisjonen.<sup>64</sup>

Andenæs mente et krav til likviditet ikke fulgte av ordlyden.<sup>65</sup> Også i Knudsen-utredningen er dette lagt til grunn, derav forslaget om å utvide ordlyden i asl. §3-4.<sup>66</sup> I kommentarutgaven til aksjeloven er usikkerheten rundt spørsmålet nevnt, men ikke drøftet.<sup>67</sup> Handelshøyskolen BI

---

<sup>61</sup> Rickford (2004) s. 967.

<sup>62</sup> Se punkt 3.6.

<sup>63</sup> Se punkt 3.2.1.

<sup>64</sup> Prop. 111 L (2012-2013), s. 77.

<sup>65</sup> Andenæs (2006) s. 419.

<sup>66</sup> Knudsen-utredningen s. 96.

<sup>67</sup> Aarbakke m.fl. (2012) s. 180.

stilte seg i sin høringsuttalelse derimot spørrende til hvorfor man trengte en presisering av likviditetshensynet. De mente dette allerede fulgte av ordlyden.<sup>68</sup> I en artikkel i Nordisk tidskrift for selskabsrett, argumenterte Kristine Veiteberg Braaten sterkt for at likviditet allerede var omfattet av bestemmelsen.<sup>69</sup> Departementet nevner at det foreligger ulike oppfatninger av om asl. § 3-4 også omfatter likviditet. Selv om de slår fast at det faller utenfor egenkapitalsbegrepet, unnlater de å ta stilling til om bestemmelsen skal tolkes utvidende til også å omfatte likviditet.<sup>70</sup>

Etter forarbeidene er asl. § 3-4 ment å gi en

«påminnelse og en oppfordring til å foreta fortløpende vurderinger av selskapets økonomiske stilling, og til å iverksette nødvendige tiltak».<sup>71</sup>

Selskapets «økonomiske stilling» er et vidt begrep, og det kan tolkes til å inneholde også selskapets evne til å oppfylle sine forpliktelser ved forfall. I kommentarutgaven slås det fast at selv om vurderingen skal knyttes til de økonomiske forholdene på vurderingstidspunktet, må også hensyntas den forventede fremtidige utvikling.<sup>72</sup> For å kunne ta stilling til om en fremtidig utvikling i egenkapitalen er forsvarlig, bør også likviditeten vurderes. Dersom det er fare for nedsatt likviditet, er dette et varsel om at egenkapitalen bør beskyttes eller økes. Mye taler altså for at asl. § 3-4 måtte tolkes utvidende til også å omfatte likviditet.

Uansett om kravet om forsvarlig likviditet var omfattet av asl. § 3-4 før lovendringen eller ikke, fulgte kravet av forsvarlighetsvurderingen under asl. § 8-1 om utdelinger, og av selskapsledelsen alminnelige forvaltningsansvar.<sup>73</sup> Det er altså ikke sannsynlig at selve innholdet i ledelsens plikter er endret ved lovendringen av § 3-4.

---

<sup>68</sup> Høringsuttalelsen gjengitt i Prop 111 L (2012-2013) s. 76-77.

<sup>69</sup> Braaten (2011).

<sup>70</sup> Prop. 111 L (2012-2013), s. 77-78.

<sup>71</sup> Ot.prp. nr. 36 (1993-94) s. 68.

<sup>72</sup> Aarbakke m.fl. (2012) s. 180.

<sup>73</sup> Aarbakke m.fl. (2012) s. 181.

### 3.3 Pliktsubjekt

#### 3.3.1 Innledning

Aksjeloven § 3-4 sier ikke uttrykkelig hvem som har plikter etter bestemmelsen, men slår fast at «selskapet» skal ha en forsvarlig egenkapital og likviditet. Spørsmålet er hvem som har plikter etter asl. § 3-4, og i så fall hvordan bestemmelsen har betydning for selskapsorganene.

#### 3.3.2 Styret

Når det er lovbestemt at «selskapet» skal ha forsvarlig egenkapital og likviditet, må det være selskapsledelsens plikt å se til dette.<sup>74</sup> Det følger av asl. § 6-12 at det er styret som har ansvaret for forvaltningen av selskapet, og er dermed det øverste organet i selskapsledelsen. At det da først og fremst er styret som har plikter etter asl. § 3-4 er dermed på det rene. Regelen anses som en presisering av forvaltningsansvaret.<sup>75</sup>

Det er videre styret som etter asl. § 3-5 uttrykkelig har plikt til straks å fatte tiltak der egenkapitalen faller under det forsvarlige.

Hvert enkelt styremedlem, samt daglig leder, har rett til å kreve kapitalsituasjonen behandlet på styremøte, jf. asl. § 6-20 annet ledd. I den forbindelse er det de alminnelige regler for styrets saksbehandling etter asl. § 6-19 som gjelder.<sup>76</sup>

#### 3.3.3 Daglig leder

Spørsmålet er så om også daglig leder har plikter og ansvar etter asl. § 3-4.

Når ordlyden «selskapet» i asl. § 3-4 viser til selskapsledelsen, vil etter denne forståelsen også selskapets daglig leder omfattes. Daglig leders tilsettelse og kompetanse følger av bestemmelser i aksjelovens kapittel 6, som omhandler selskapsledelsen. Knudsen nevner også daglig

---

<sup>74</sup> Andenæs (2006) s. 418.

<sup>75</sup> Prop. 111 L (2012-2013) s. 77.

<sup>76</sup> Saker behandles primært i styremøte, jf. asl. § 6-19. Det er en adgang til å behandle saker skriftlig eller på annen måte så lenge behandlingen kan anses «betryggende». Vedtaksdyktighet er avhengig av at over halvparten av styrets medlemmer er til stede, og at alle styremedlemmer så vidt mulig er gitt mulighet til å delta i behandlingen, jf. asl. § 6-24 første og annet ledd.

leder som ansvarlig sammen med styret.<sup>77</sup> Spørsmålet er om asl. § 3-4 har noe reell betydning for daglig leders plikter og ansvar i den daglige drift.

Daglig leder er gjerne ansatt i selskapet, og kompetansen følger av asl. § 6-14. Daglig leder skal først og fremst sørge for den «daglige driften» i selskapet, og er underlagt instruksjon fra styret, som etter asl. § 6-12 har det overordnede ansvaret for forvaltningen.<sup>78</sup> I selskaper med daglig leder vil altså mange av de forvaltningsoppgavene som ellers ligger til styret gå over på daglig leder, asl. § 6-14, første ledd.<sup>79</sup> Styret har da et tilsynsansvar overfor den forvaltning daglig leder forestår, jf. asl. § 6-13 første ledd. Graden av tilsyn vil variere etter graden av styrets eget forvaltningsarbeid.<sup>80</sup> Daglig leder har etter asl. § 6-4, annet ledd, ikke kompetanse i saker «av uvanlig art eller stor betydning». Kompetansen i disse sakene ligger til styret, som også fastsetter planer, budsjetter og retningslinjer som daglig leder er bundet av.<sup>81</sup> Plikten til å fatte tiltak etter asl. § 3-5 ligger videre uttrykkelig til styret. Det hele medfører at asl. § 3-4 har en liten praktisk betydning for daglig leders ansvar.

Daglig leder har likevel en viktig funksjon i overholdelsen av bestemmelsen, gjennom å holde styret regelmessig oppdatert på driften, og vil være en viktig kilde til den informasjonen styret baserer forsvarlighetsvurderingen på.<sup>82</sup> Daglig leder har også rett til å kreve saken behandlet av styremøte, jf. asl. § 6-20 annet ledd.

Fokuset vil i det følgende ligge på styret, men hvilke konkrete plikter daglig leder vil ha i relasjon til aksjeloven, vil bli trukket inn der det er hensiktsmessig.

### 3.3.4 Generalforsamling/aksjeeierne

Generalforsamlingen som det øverste organ, jf. asl. § 5-1 første ledd, identifiseres med «selskapet» etter asl. § 3-4; dette er fastslått i forarbeidene.<sup>83</sup> Andenæs ser heller «ingen grunn til at loven her skal tolkes innskrenkende».<sup>84</sup>

---

<sup>77</sup> Knudsen-utredningen s. 45. Se også Aarbakke i Knophs oversikt over Norges rett (2009) s. 525.

<sup>78</sup> Se punkt 1.3.

<sup>79</sup> Etter asl. § 6-2 er det valgfritt for alle aksjeselskaper om selskapene skal ha daglig leder. Dette er nytt etter lovendringen av 2013. Se Prop. 111 L (2012-2013) s. 105-106.

<sup>80</sup> NOU 1996:3 s. 137-138. Den mer detaljerte organiseringen av virksomheten, er i store selskaper i vesentlig grad lagt til administrasjonen. Det vil likevel fortsatt være styret som har det overordnede ansvaret, jf. asl. § 6-12 jf. § 6-14, første ledd. (Woxholth (2014) s. 201).

<sup>81</sup> NOU 1996:3 s. 137.

<sup>82</sup> Se punkt 3.5.2.

<sup>83</sup> Prop 111 L (2012-2013) s. 75.

<sup>84</sup> Andenæs (2006) s. 418.

Generalforsamlingen består av de stemmeberettigede aksjonærene som gjennom sin deltakelse også i prinsippet vil være ansvarlige for selskapets egenkapital og likviditet. Ansvarer kan likevel ikke strekke lenger enn til de tiltak som ligger utenfor styrets kompetanse, slik som vedtakelse av foreslåtte tiltak etter asl. § 3-5 annet ledd. De aksjonærer som stemmer imot et foreslått nødvendig tiltak kan dermed i prinsippet bli ansvarlige for brudd på asl. § 3-4, jf. asl. § 3-5.<sup>85</sup>

### 3.4 Fortløpende vurdering

#### 3.4.1 Ordlyden «til enhver tid»

Selskapet skal etter asl. § 3-4 «til enhver tid» ha en forsvarlig egenkapital og likviditet. Etter sin ordlyd tillater ikke loven at egenkapitalen på noe tidspunkt er uforsvarlig, noe som tilsier at styret i prinsippet kontinuerlig må holde seg oppdatert på bevegelsene i selskapet. Plikten er ikke begrenset til bestemte faser. Det vil være viktig å holde seg oppdatert under alle perioder av selskapets driftstid.<sup>86</sup> For et nystiftet selskap vil etableringsutgifter og usikkerhet rundt driften tilsi at det stilles andre krav til oppfølging; forsvarlighetsvurderingen må knyttes opp til den fasen selskapet er i.<sup>87</sup>

Ansvarer oppstår ikke kun ved for eksempel styrets vurdering om utdelinger er forsvarlig, eller rett før en større disposisjon. Likevel vil behovet for aktive undersøkelser variere avhengig av de nærmere omstendigheter ved virksomheten.<sup>88</sup> Spørsmålet er hvor ofte styret må foreta undersøkelser.

I følge forarbeidene vil dette bero på omstendighetene, og variere fra selskap til selskap.<sup>89</sup> Det presiseres at det ikke kan være slik at det før og etter enhver disposisjon og bevegelse skal gjøres omfattende undersøkelser.<sup>90</sup> I relasjon til styrets handleplikt, uttaler departementet at

---

<sup>85</sup> Andenæs (2006) s. 425-426, Knudsen-utredningen s. 46.

<sup>86</sup> Andenæs (2006) s. 418.

<sup>87</sup> Berge, Krogh, Tjølsen (2011) s. 81. Andenæs drøfter om det etter § 3-4 kan kreves en høyere egenkapital enn den vedtatte aksjekapitalen ved stiftelsen av selskapet. Han mener hensynet til det grunnleggende prinsippet om beløpsmessig begrenset risiko taler imot dette (Andenæs (2006) s. 420).

<sup>88</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 55, Aarbakke mfl. (2012) s. 179.

<sup>89</sup> Aarbakke mfl.(2012) s. 179.

<sup>90</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 55, Aarbakke mfl. (2012) s. 179.

«dersom selskapets egenkapital etter det siste årsregnskapet er tilfredsstillende og det heller ikke i løpet av året inntreffer forhold som kan antas å ha *vesentlig betydning* for selskapets egenkapital, er det selvsagt ikke nødvendig for styret å foreta hyppige kontroller av egenkapitalen».<sup>91</sup>

Her legges det altså til grunn at plikten til å undersøke utløses når det inntreffer forhold av *vesentlig betydning*. Uttalelsen tilsier at listen ligger relativt høyt for når egenkapitalen må undersøkes, noe som kan virke som en noe mild linje sammenholdt med lovens ordlyd. Styret må i hvert fall ha så god oversikt over bevegelsene i selskapet at det evner å se når egenkapitalen og likviditeten kan påvirkes, og krever nærmere undersøkelse.

Selv om det foreligger en plikt til kontinuerlig kontroll, er det særlig i forbindelse med utdelinger at plikten er sentral.<sup>92</sup> Kapital tas da ut av virksomhet og svekker driftsgrunnlaget, noe som potensielt kan svekke forutsetningene for videre drift og kreditorenes dekningsgrunnlag. Også når et selskap med svakt kapitalgrunnlag fusjonerer med et solid selskap vil det være svært sentralt med en vurdering av forsvarlighet.<sup>93</sup>

#### 3.4.2 Utvidet undersøkelsesplikt etter lovendringen?

Nevnte uttalelse i forarbeidene gjelder asl. § 3-4 slik bestemmelsen i første omgang ble foreslått i 1997. Spørsmålet er om bestemmelsen etter lovendringen gir en større undersøkelsesplikt enn det forarbeidene til 1997-bestemmelsen tilsier.

Utvidelsen av ordlyden til å omfatte likviditet kunne tilsi at ledelsens undersøkelsesplikt er utvidet. Styret må ha oversikt over selskapets forpliktelser og vilkårene i disse, og samtidig ha kontroll på selskapets likvider og deres omsettelighet.<sup>94</sup> At fjerningen av de lovfestede bufferne, slik som ti-prosentregelen og overkursfondet, medfører at kapitalkravene er myket opp med større vekt på ledelsens skjønn, tilsier også at styret må ha større fokus på kapital- og likviditetssituasjonen.

Det har likevel lenge foreligget et krav om at styret skal følge med på selskapets likviditet. Forarbeidene slår fast at dette følger allerede av styrets forvaltningsplikt. Departementet me-

---

<sup>91</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 55, min kursivering.

<sup>92</sup> Med utdelinger menes «enhver overføring av verdier som direkte eller indirekte kommer aksjeeieren til gode» asl. § 3-6: utbytte, aksjonærlån, gaver, og konsernbidrag. Se nærmere punkt 5.

<sup>93</sup> Manskow, Stang Hansen (2013) s. 28.

<sup>94</sup> Se punkt 3.6.

ner lovendringen dermed først og fremst vil ha en pedagogisk betydning.<sup>95</sup> Dette tilsier at lovgiver ikke har ment at lovendringen skal medføre noen større byrde for styret. Det kan likevel se ut til at lovendringene faktisk har medført en større byrde i praksis, noe som drøftes nærmere nedenfor.<sup>96</sup>

Loven stiller altså ikke strengere krav til hyppigheten av undersøkelser. Det er stadig slik at det må vurderes helt konkret hvor ofte det må foretas undersøkelser, akkurat som forsvarlighetsvurderingen i seg selv. Lovendringen medfører likevel et noe økt ansvar for styret generelt, som nok vil gjenspeiles i økt kontroll med likviditet og egenkapital.

### **3.5 Grunnlaget – Plikter forut for vurderingen**

#### **3.5.1 Innledning**

Ledelsen plikter etter asl. § 3-4 å sørge for å ha det nødvendige grunnlaget for å foreta en kvalifisert vurdering. Etter ordlyden i asl. § 3-4 handler forsvarlighetsvurderingen om å finne en balanse mellom kapitalgrunnlaget på den ene siden, og risiko/omfang på den andre.<sup>97</sup> Styret plikter å ha oppdatert informasjon tilgjengelig, slik at de har anledning til å vurdere om egenkapitalen og likviditeten må undersøkes nærmere.<sup>98</sup> Hva som nærmere ligger i denne plikten er hverken konkretisert i bestemmelsen eller i forarbeidene. Spørsmålet blir da hvilke krav som stilles til dette grunnlaget, og hvilke plikter styret har i den forbindelse.

#### **3.5.2 Innhenting av informasjon vedrørende egenkapital og likviditet**

Regnskapet er en viktig kilde til opplysninger om selskapets egenkapital, men siden det er den reelle egenkapitalen som ligger til grunn for vurderingen, må det kreves en større oversikt enn det som fremgår av regnskapet i seg selv.<sup>99</sup> Det kan i den forbindelse være hensiktsmessig å skille mellom selskaper med og uten daglig leder.

Etter asl. § 6-12, tredje ledd, skal styret «holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling og plikter å påse at dets virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for

---

<sup>95</sup> Prop. 111 L (2012-2013) s. 77-78.

<sup>96</sup> Om Wangensten Berge, Jakobsen (2014) «Erfaringer med ny aksjelov – styrets ansvar for utbytte og fortsatt drift», se punktene 5.4 og 7.

<sup>97</sup> Bråthen (2013) s. 116.

<sup>98</sup> Se punkt 3.4.

<sup>99</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 52, Andenæs (2006) s. 418, se punkt. 3.2.1.



betryggende kontroll». I selskaper med daglig leder er det hovedsakelig denne, grunnet sitt ansvar for den daglige driften etter asl. § 6-14, som har best oversikt over utviklingen i driften i selskapet. Det er derfor daglig leders rapporter som ofte vil være grunnlaget for styrets tilsyn med kapitalgrunnlaget.<sup>100</sup>

Av aksjelovutvalgets forslag i forarbeidene til 1997-loven, foreslås det at daglig leder «*regelmessig* må holde styret *oppdatert* når det gjelder selskapets virksomhet og resultatutvikling». <sup>101</sup> At daglig leder regelmessig må holde styret «oppdatert» på utviklingen i virksomheten tilsier at rapportering må foretas fortløpende etter hvert som det skjer bevegelser. Aksjelovutvalget presiserer at det ikke er ønskelig med en ytterligere konkretisering fra lovgivers side, fordi lovgivningen vil få anvendelse for et bredt spekter av selskaper med individuelle behov.<sup>102</sup> Departementet drøfter ikke temaet i proposisjonen, utover henvisningen til utvalgets synspunkter.

Daglig leders rapporter blir dermed en viktig kilde til informasjon for styret. Etter asl. § 6-15 første ledd skal daglig leder «minst hver fjerde måned, i møte eller skriftlig, gi styret underretning om selskapets virksomhet, stilling og resultatutvikling». Dette er altså et lovfestet minimumskrav. Styret kan beslutte,<sup>103</sup> eller det kan være vedtektsfestet, at slik rapportering skal forekomme oftere enn lovens minimum.<sup>104</sup>

Innholdet og omfanget av rapporten vil i følge forarbeidene måtte være noe individuelt fra selskap til selskap. Det presiseres videre at bestemmelsen ikke bare krever en vanlig regnskapsrapportering.<sup>105</sup> Av forarbeidene følger det at:

«Hvor omfattende og detaljert redegjørelsen skal være, må avgjøres konkret ut fra selskapets størrelse, hva slags saker daglig leder har hatt til behandling siden forrige underretning, og hvor stor betydning disse sakene må anses å ha for vedkommende selskap. Det må også legges vekt på hva slags rolle styret selv har i selskapet. Dersom styret opptrer aktivt i forvaltningen, må det stilles mindre krav til rapporteringen enn

---

<sup>100</sup> Bråthen i Gyldendal rettsdata, kommentarer til aksjeloven note 1088 (sitert 20.04.15).

<sup>101</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 49-50, NOU 1996:3 side 43. Min kursivering.

<sup>102</sup> NOU:1996:3 s. 43, Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 49.

<sup>103</sup> Jf. asl. § 6-15 annet ledd.

<sup>104</sup> NOU 1996:3 s. 138-139, Bråthen i Gyldendal rettsdata, kommentarer til aksjeloven, note 1120 (sitert 20.04.15).

<sup>105</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 148, jf. NOU 1992:29 s. 152.

dersom styret i første rekke har en tilsynsfunksjon. Avgjørende må være at styret gis en rimelig mulighet til å kunne vurdere daglig leders arbeid og selskapets stilling.»<sup>106</sup>

Det er med andre ord utpreget skjønnsmessig hvor ofte slike rapporter må foreligge og hva som kreves innholdsmessig. Styret må stille seg kritisk til om daglig leders rapportering gir et tilstrekkelig bilde av kapital- og driftsituasjonen, og kan ikke nødvendigvis slå seg til ro med daglig leders vurderinger.<sup>107</sup>

Styremedlemmer har et individuelt ansvar for selskapets forvaltning, og hvert enkelt styremedlem kan kreve at daglig leder gir «nærmere redegjørelse om bestemte saker», jf. asl. § 6-15, annet ledd. Det er derfor viktig at hvert enkelt styremedlem gjør seg opp en mening om rapporteringen er tilfredsstillende.<sup>108</sup>

I selskaper uten daglig leder vil det være styret som forestår den daglige driften av selskapet, jf. asl. § 6-12. Det er da viktig at kommunikasjonen innad i styret gir styremedlemmene et godt grunnlag for å fatte beslutninger. Styrets leder er i den forbindelse gjerne mest informert.<sup>109</sup>

### 3.5.3 Styrets kunnskap om selskapets risiko og omfang

Selskapets risiko og omfang er det sentrale vurderingstema i asl. § 3-4.<sup>110</sup> Det er dermed like viktig for styret å sørge for å ha tilstrekkelig god kunnskap om selskapets virksomhet og risiko, som innsikt i likviditet og reell egenkapital. Styret må ha evnen til å se hvilket utslag dette har for kapitalgrunnlaget. Det kan heller ikke her være tilstrekkelig å lene seg blindt til eksterne konsulenter eller data fra administrasjonen.<sup>111</sup> Det er sentralt at generalforsamlingen velger et styre med de rette kvalifikasjonene.

---

<sup>106</sup> NOU 1992: 29 s. 152.

<sup>107</sup> Se LA-2007-37537 hvor daglig leder i en usikker driftsperiode hadde gitt muntlige og lite omfattende redegjørelser om at virksomheten gikk bra. Styret forholdt seg til disse. Styret innrømmet at det «skortet på daglig leders administrative evner». Retten uttaler at «I lys av selskapets tidligere svake økonomiske utvikling, var det rundt årsskiftet 2001/2002 all grunn til å følge opp daglig leders manglende regnskapsrapportering med spesielle tiltak». (Lovdatas pdf, s. 16).

<sup>108</sup> Se om individuelt erstatningsansvar og protokollering nedenfor, punktene 6.2 og 6.4.

<sup>109</sup> Aarbakke mfl. (2012) s. 907.

<sup>110</sup> Se punkt 3.6.3.

<sup>111</sup> Hedvig Bugge Reiersen, (Upublisert artikkel) (2014). Se LA-2007-37537 som er beskrivende også her. Bruk av eksterne konsulenter er drøftet nærmere under punkt. 3.7.

## 3.6 Forsvarlighetsvurderingen

### 3.6.1 Innledning

Spørsmålet er hvor grensen for hva som er forsvarlig egenkapital og likviditet går.

Av ordlyden og forarbeidene er det klart at dette er en skjønnsmessig øvelse.<sup>112</sup> Forsvarlighetsvurderingen er vanskelig i praksis.<sup>113</sup> Med kravet til likviditet, som er et noe uklart vurderingstema, kan det være utfordrende for styret å vite hva som skal til for å tilfredsstille lovens krav.

Kravet i asl. § 3-4 er en rettslig standard, noe som medfører at meningsinnholdet kan utvikle seg over tid.<sup>114</sup> Fordelen med en slik rettslig standard er at man får en regel som er fleksibel, samtidig som den da gjerne gir lite veiledning. Hva kravet til forsvarlig kapitalgrunnlag angår, er loven taus utover å slå fast at selskapets egenkapital og likviditet må balanseres mot virksomhetens risiko og omfang. Knudsen er også sparsom med veiledningen i utredningen, og heller ikke den påfølgende proposisjonen går i dybden. Sentral norsk teori konkretiserer i liten grad kravet utover å angi det skjønnsmessige vurderingstemaet.<sup>115</sup> Samtidig har vi indikasjoner på at næringslivet sliter med å forholde seg til kravene i den nye aksjeloven.<sup>116</sup>

Begrepene «egenkapital» og «likviditet» gjør det nødvendig å vurdere egenskapene ved verdiene selskapet innehar, og de gjelds- og utgiftsposter som kan forventes. Når selskapets forventede gjeld og likvider, samt risiko og omfang er kartlagt, vil man ha grunnlag for å undersøke hvorvidt likviditeten i selskapet er forsvarlig og beregne hvor mye risiko selskapet kan tillate seg å ha.<sup>117</sup>

Forsvarlighetsvurderingen byr på utfordringer disposisjonsmessig, da stikkordene i loven innvirker på hverandre. Selskapets «omfang» og «risiko» er styrende for hva som kreves av akt-somhet; samtidig som det kreves aktsomhet i vurderingen av omfang og risiko. Jeg finner det mest ryddig først å drøfte momentene egenkapital, likviditet, omfang og risiko, før jeg drøfter en generell aktsomhetsnorm. Aller først drøftes hvilken tidshorisont man skal legge til grunn ved vurderingen.

---

<sup>112</sup> NOU 1996:3 s. 102, Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 51.

<sup>113</sup> Bråthen (2013) s. 116 flg.

<sup>114</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 51.

<sup>115</sup> Andenæs (2006), Aarbakke mfl. (2012).

<sup>116</sup> Se punktene 5.4 og 7.

<sup>117</sup> Se punkt 3.5.

### 3.6.2 Fortsatt drift

En forsvarlighetsvurdering av egenkapital og likviditet må sees i et tidsperspektiv. Legger man til grunn at selskapet skal avvikles, vil premissene for vurderingen bli annerledes enn om man legger til grunn at selskapet skal være i fortsatt drift. Man er da over i prinsippene om forsvarlig avvikling, hvor det isteden utformes et avviklingsregnskap. Spørsmålet blir hva man skal legge til grunn for forsvarlighetsvurderingen.

Ordlyden i asl. § 3-4 gir selv ingen veiledning, men av forarbeidene følger det at avvikling skal legges til grunn der «forutsetningen fremstår som mest sannsynlig».<sup>118</sup> Departementet viser til forarbeidene til regnskapsloven og regnskl. § 4-5, som regulerer hva som skal legges til grunn for årsregnskapet.<sup>119</sup>

Regnskapsloven § 4-5 fastslår at fortsatt drift legges til grunn såfremt det «ikke er sannsynlig at virksomheten vil bli avviklet». Ordlyden tilsier etter en naturlig språklig forståelse at det på vurderingstidspunktet utfra forholdene må være over 50 prosent sannsynlighetsovervekt for avvikling.<sup>120</sup> Dette er regnet for å være en for streng regel, og usikkerheten i etterkant av regelen har medført antakelser om grenser på mellom 60 og 90 prosent.<sup>121</sup> I følge Lars Erik Lien kan manglende konkretisering fra lovgiver tale for at lovgiver ikke har hatt en konkret oppfatning av sannsynligheten. Han mener hensynet til harmonisering med internasjonale revisjonsstandarder taler for avviklingsregnskap «først når styret har til hensikt, eller ikke har noe realistisk alternativ til å avvikle».<sup>122</sup> Dette legger listen høyt.

Hva tidsperspektivet angår mener Bråthen det muligens er sammenfall med grunnleggende regnskapsprinsipper og internasjonale revisjonsstandarder, og antar at man må legge til grunn fortsatt drift for minimum et år frem i tid.<sup>123</sup>

Det kan også være hensiktsmessig å operere med ettårs-grensen for hvor lang tid styret plikter å vurdere inn i fremtiden, da dette sammenfaller med plikten til å levere årsregnskapet.<sup>124</sup>

---

<sup>118</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 52. Se også Andenæs (2006) s. 418, Aarbakke mfl. (2012) s. 180.

<sup>119</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 52, Andenæs (2006) s. 418.

<sup>120</sup> Lien (2012) s. 23-25.

<sup>121</sup> Løvdal (2003) s. 482.

<sup>122</sup> Lien (2012) s. 25. Manskow, Stang Hansen (2013) nevner som eksempel på varselsignal, forfall av løpende gjeld uten at refinansiering er sannsynlig, stor grad av kortsiktig gjeld, og mangel på kreditt fra leverandører (s 29).

<sup>123</sup> Bråthen (2013) s.117. Se også Løvdal (2003) s. 483.

<sup>124</sup> Manskow, Stang Hansen (2013) s. 29.

Dersom man retter blikket langt frem i tid øker graden av usikkerhet. Dette bør likevel være avhengig av de nærmere omstendigheter. Wangensten Berge og Jacobsen mener styret bør se så langt de kan inn i fremtiden.<sup>125</sup> Dersom det er sannsynlig at en driftsmessig risiko inntreffer lenger frem i tid, må dette tas i betraktning.

### 3.6.3 Risiko og omfang

Selskapets risiko og omfang setter premissene for hvor forsvarlighetsgrensen ligger, jf. asl. § 3-4.<sup>126</sup> Det er ovenfor slått fast at en sentral plikt for ledelsen er å ha kunnskap om selskapets risiko og omfang; dette inngår i aktsomhetsplikten.<sup>127</sup> Spørsmålet er så hva som ligger i momentene, og hvilket utslag risiko og omfang har på forsvarligheten.

Av ordlyden følger det at jo mer risikoutsatt virksomheten er, jo mer kreves for at selskapets kapitalgrunnlag anses forsvarlig. Det presiseres i forarbeidene at «risikoeksponert virksomhet vil stille andre krav til egenkapitalgrunnlaget enn hvor virksomheten er lite utsatt for uventede større svingninger i markedet».<sup>128</sup>

Det konkretiseres ikke hvilke elementer av risiko ved virksomheten som skal ha betydning for vurderingen. Lovgiver ser hen til alle typer utvikling i driften som kan medføre et økonomisk tap, og dermed risiko for kreditorene. Risiko kan ta mange former. Enkelte bransjer opplever av diverse grunner svingninger i omsetningen eller utgiftsbildet. Svingningene kan skyldes naturlige årsaker, eksempelvis dårlige vekstsesonger for en matprodusent, eller varme vintre for et alpinanlegg. Det kan skyldes svingninger i økonomi, eller usikkerhet i det markedet selskapet operer i. Økonomiske nedgangstider rammer gjerne enkelte bransjer før andre, og enkelte bransjer har en større usikkerhet i måten markedet fungerer på.

---

<sup>125</sup> Wangensten Berge, Jacobsen (2014) s. 323.

<sup>126</sup> I de tidligere forarbeider var vurderingstemaet snudd. Virksomheten skulle tilpasses kapitalen, slik at vurderingen heller ble om selskapet hadde en forsvarlig virksomhet i forhold til kapitalen. Dette var begrunnet i at styret hadde direkte kontroll over virksomheten, og at kapital var aksjonærenes ansvar. I den påfølgende proposisjonen ble dette ansett å være for formalistisk. Både virksomhet og kapital krever et samspill mellom styret og generalforsamling, og da departementet ønsket en utvidet anvendelse av bestemmelsen utover en ren ansvarsregel, ble bestemmelsen utformet med krav til forsvarlig egenkapital. Se NOU 1996:3 s. 43, 102, Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 5.

<sup>127</sup> Hedvig Bugge Reiersen, (upublisert artikkel) (2014). se punkt 3.5.3.

<sup>128</sup> NOU 1996:3 s. 102.

Selskaper som opererer i en bransje som er mer risikoutsatt generelt, må ha en større økonomisk buffer i tilfelle disse risiki skulle bli en realitet.<sup>129</sup> Dersom selskapet normalt har lav omsetning visse deler av året grunnet produktets natur, må selskapet ha tilstrekkelig kapitalgrunnlag til å holde selskapet gående i lavsesongen.<sup>130</sup>

Risikoen må vurderes konkret for det enkelte selskap. Selv om enkelte bransjer generelt er mer risikoutsatt, er det ikke sikkert denne spesifikke aktøren har høy risiko. Selskapet kan for eksempel ha landet store kontrakter som sikrer stabil omsetning i lengre tid, eller det har sikret seg med ulike former for forsikringsordninger. Dette tilsier at det kreves mindre egenkapital i buffer.<sup>131</sup> Sentralt for risikovurderingen vil også være hva slags prisfastsettelsessystem virksomheten opererer med. Dersom selskapet opererer med kontrakter basert på fastpris, vil risikoen for uforutsette merutgifter, og dermed økonomisk tap, ligge på virksomheten.<sup>132</sup>

Begrepene selskapets «risiko og omfang» henger sammen.<sup>133</sup> En økning i omfanget kan medføre større risiko som igjen tilsier en større kapitalbuffer. Men som Bråthen påpeker, vil et selskap som opererer i flere markeder kunne ha større spredning i risikoen.<sup>134</sup> Dersom aktør A opererer på det ustabile markedet X, mens aktør B med en virksomhet av samme totalomfang, også opererer på det stabile markedet Y, vil dette samlet sett kunne medføre mindre risiko for B.

Dersom selskapets virksomhet øker i omfang, kan det være behov for et mer solid kapitalgrunnlag. Det må vurderes hvorvidt ekspansjonen kan finansieres utelukkende av fremmedkapital, eller om også egenkapitalen må økes.<sup>135</sup> Forarbeidene sikter hovedsakelig til de likviditetshensyn som da må tas i betraktning. Hvilken evne selskapet vil ha til å betjene den samlede selskapsgjelden dersom man utelukkende baserer ekspansjonen på fremmedkapital er sentralt. Dersom det er sikre utsikter til stor inntjening etter utvidelsen, kan det tenkes å være fullt forsvarlig at selskapet baserer seg utelukkende på fremmedkapital. Forarbeidene uttaler dog at «hvis selskapet ekspanderer, bør ekspansjonen vanligvis følges opp med en økning i egenkapitalgrunnlaget».<sup>136</sup> Det er med andre ord forutsatt at det skal noe til for at egenkapitalen ikke økes i disse situasjonene.

---

<sup>129</sup> NOU 1996:3 s. 146, Aarbakke mfl. (2012) s. 179, Bråthen (2013) s. 119.

<sup>130</sup> Bråthen (2013) s. 119.

<sup>131</sup> Aarbakke mfl. (2012) s. 179, Bråthen (2013) s. 119.

<sup>132</sup> Løvdal (2003) s. 497.

<sup>133</sup> Bråthen (2013) s. 119.

<sup>134</sup> Bråthen (2013) s. 119.

<sup>135</sup> Aarbakke mfl. (2012) s. 179, NOU 1996:3 s. 146.

<sup>136</sup> NOU 1996:3 s. 146.

Et selskap av stort omfang vil som et utgangspunkt gjerne måtte ha et større kapitalgrunnlag enn et mindre selskap.<sup>137</sup> Men dette vil være avhengig av en samlet skjønnsmessig vurdering av den risikoen selskapet står overfor. Et selskap av stort omfang kan ha relativt lav risiko i forhold til et mindre selskap, utfra de disposisjoner og forsikringsordninger som foreligger.

#### 3.6.4 Forpliktelsene

Selskapets eksisterende og forventede forpliktelser er de sentrale elementer ved begrepet «likviditet».<sup>138</sup>

Forpliktelsene kan for det første typisk være gjeld etter avtale. Slike kontraktuelle forpliktelser kan være faste utgifter som husleie eller lønnsutbetalinger, eller det kan være mer engangspregede utgifter og investeringer. Det kan videre oppstå uforutsette krav mot selskapet, slik som et erstatningskrav. Selskapets forpliktelser vil på den måten ha en side til hvilken risiko selskapet løper.

Det må differensieres mellom selskapets ulike forpliktelser. En typisk avtalemessig forpliktelse, for eksempel en husleie eller en lønnsbetaling som forfaller innen kort tid, må i større grad hensyntas enn et usikkert krav fra en tredjemann; for eksempel en tvist som kan resultere i et erstatningssøksmål.<sup>139</sup> Det kan av dette trekkes ut to momenter for forsvarlighetsvurderingen.

For det første vil forpliktelser som er nær i tid, i større grad måtte hensyntas enn forpliktelser som forfaller lenger frem i tid. Det kan skje svingninger i omsetningen og utgiftsbildet som gjør at det vil bli for mange usikkerhetsmomenter til at det blir nødvendig å ta dette i betraktning.<sup>140</sup>

For det annet har det betydning hvor sannsynlig det er at utgiften blir en realitet. Innehar en avtale en betinget utgiftspost, må en ta i betraktning sannsynligheten for at betingelsen inntrer. Det er rimelig å anta av hensyn til viktigheten av at selskapet har et solid økonomisk fundament, at dersom det er noenlunde sannsynlig at det vil komme en utgiftspost, bør det tas høyde for denne.

---

<sup>137</sup> Bråthen (2013), s. 119.

<sup>138</sup> Se 3.2.2.

<sup>139</sup> Bråthen (2013) s. 118

<sup>140</sup> Bråthen (2013) s. 118

### 3.6.5 Likvider og egenkapital

Begrepene likviditet og egenkapital er redegjort for ovenfor.<sup>141</sup> I dette punktet er spørsmålet hvordan likvidene og egenkapitalen spiller inn i forsvarlighetsvurderingen etter asl. § 3-4.

Begrepet «likvider» betegner de verdier som er egnet til å betjene selskapets gjeld, enten som godkjent betalingsmiddel, eller som lett kan omdannes til et slikt.<sup>142</sup> Ved vurderingen skal man se hen til hele finansieringsstrukturen.<sup>143</sup> I likviditetsvurderingen hensyntas også forventede inntekter og innskudd, utover det selskapet har stående.

Aller best likviditet har penger, som er en alminnelig akseptert betalingsform. Utover dette vil aktiva være likvide avhengig av hvor lett selve verdien kan frigjøres. Dersom selskapet sitter på verdipapirer må det tas i betraktning hvor omsettelig verdipapiret er. Dersom det er lett omsettelig, er det mer egnet til å oppfylle kortsiktig gjeld.<sup>144</sup> For verdipapirer må det også hensyntas at verdipapiret kan bli utsatt for et kursfall. Man kan ikke ta for gitt at den verdien verdipapiret har på vurderingstidspunktet fortsatt er like egnet til å betjene gjelden et år frem i tid. Andre aktiva må vurderes på samme måte. Omsetteligheten til eiendelene må vurderes, også hvorvidt det er forsvarlig for selskapets videre drift å avhende eiendelen.

Det kan by på store utfordringer for styret å beregne den reelle verdien av selskapets aktiva. Det kan være nødvendig, og tilrådelig, at det sikres eksterne verdivurderinger.<sup>145</sup>

Det må videre vurderes hva selskapet forventer å få inn av likvider. Det ligger i normen asl. § 3-4 oppstiller, at også vurderingen av forventet inntekt må være forsvarlig og realistisk. Dersom selskapet er i ferd med å lansere et nytt produkt med god forventet fortjeneste, tilsier dette en positiv effekt på likviditeten.<sup>146</sup>

Et særskilt spørsmål i forsvarlighetsvurderingen er i hvilken grad ikke-balanseført goodwill kan spille inn i vurderingen. Goodwill er et lite konkret begrep, som er vanskelig å definere klart. Den regnskapsmessige definisjonen knytter seg til differansen mellom anskaffelseskost og den virkelige verdien på selskapet, og omfatter ikke selskapets egenskapte goodwill.<sup>147</sup>

---

<sup>141</sup> Punkt 3.2.

<sup>142</sup> Store Norske Leksikon, «likviditet».

<sup>143</sup> Løvdal (2003) s. 496.

<sup>144</sup> Store Norske Leksikon, «likviditet»

<sup>145</sup> Manskow, Stang Hansen (2013) s. 28.

<sup>146</sup> Bråthen (2013) s. 118.

<sup>147</sup> Steenheim (2009).



Definisjonen i økonomisk teori ser derimot på nåverdien av forventet meravkastning ut over en normalavkastning.<sup>148</sup> Goodwill er aktiva som kan inngå i vurderingen av kapitalgrunnlaget.

Goodwill er en vanskelig størrelse i forsvarlighetsvurderingen, og kravet til sannsynliggjøring bør være høyt.<sup>149</sup> Et jevnt underskudd som medfører fare for uforsvarlig egenkapital kan ha en effekt på goodwillen som er vanskelig å beregne. Spørsmålet er da om selskapet er i stand til å underbygge en goodwillverdi med fremtidige kontantstrømmer. Sentralt vil være hva et underskudd skyldes; om det har sammenheng med den ordinære driften over tid, er det lavere sannsynlighet for at goodwillverdiene foreligger, enn om det skyldes mer enkeltstående begivenheter.<sup>150</sup> Ved tvil om goodwillens verdi bør styret holde seg til de balanseførte verdiene.<sup>151</sup>

### 3.6.6 Forsvarlighetsnormen – et spørsmål om tillatt risiko

Ovenfor er det trukket frem hvordan risiko og omfang, samt likviditet, kan medføre en mer eller mindre usikker økonomisk situasjon. Risiko- og omfangsmomentet gjør at grensen for hva som er forsvarlig vil variere fra selskap til selskap. Forarbeidene peker på at å legge til likviditet i asl. § 3-4 vil innebære at det «skal foretas en helhetsvurdering av selskapets samlede økonomiske stilling».<sup>152</sup> Gis det anledning til å ta en viss risiko for å oppnå avkastning for aksjonærene, eller må det til enhver tid være full dekning i selskapets reelle og forventede kapitalgrunnlag til å ta høyde for eksisterende, og sannsynlige fremtidige forpliktelser?

Slik Næringslivets Hovedorganisasjon poengterer i sin høringsuttalelse, er det vanskelig for et selskap å være likvid til enhver tid. Til den foreslåtte ordlyden som på dette tidspunktet var mer absolutt, uttaler høringsinstansen at dette ikke er «forenelig med vanlig forretningsdrift». Det trekkes videre frem at et vanlig tiltak nettopp for å bedre likviditeten på sikt, er å ta opp lån til finansiering av tiltak som øker inntjeningen og således evnen til å betale ned gjeld som forfaller på et senere tidspunkt.<sup>153</sup> Dette vil medføre at selskapet på et tidspunkt ikke ser ut til å ha evne til å betale forpliktelsene sine, og per definisjon er illikvid. Det poengteres videre at et krav om at selskapet til enhver tid skal være likvid vil medføre at et selskap aldri kan misligholde sine forpliktelser uten at selskapsledelsen har brutt asl. § 3-4.<sup>154</sup> Konkursrådet mener

---

<sup>148</sup> Steenheim (2009).

<sup>149</sup> Bråthen (2001a).

<sup>150</sup> Berge, Krogh, Tjølsen (2011) s. 80.

<sup>151</sup> Bråthen (2001a). se Ot.prp. 23 (1996-1997) s. 52.

<sup>152</sup> Prop. 111 L (2012-2013) s. 77.

<sup>153</sup> Gjengitt i Prop. 111 L (2012-2013) s. 76.

<sup>154</sup> Prop. 111 L (2012-2013) s. 76.

«(e)t slikt krav vil kunne føre til at en rekke solvente nyoppstartede selskaper og sesongbedrifter må avvikles».<sup>155</sup>

Departementet så at den foreslåtte ordlyden oppstilte et for absolutt krav. Ordlyden ble dermed endret fra det foreslåtte «tilstrekkelige likvider til å dekke sine forpliktelser ved forfall» i Knudsen-utredningen,<sup>156</sup> til et krav om «forsvarlig (...) likviditet».<sup>157</sup> Det er dermed ikke et krav om fullstendig likviditet til enhver tid. Utover dette er forarbeidene lite konkret på hvor listen ligger.

Departementet mente utformingen av regelen burde gjøres slik at det «tydeliggjøres at hensynet til likviditet inngår i forsvarlighetsvurderingen etter bestemmelsen».<sup>158</sup> Videre uttaler departementet at likviditetskravet allerede følger av kravet til styrets forvaltning. Det må derfor være rimelig å anta at rettstilstanden rundt likviditet slik den fulgte av selskapets forvaltningsplikt og forsvarlighetsvurderingen etter asl. § 6-12 i hvert fall ikke stilte noe høyere krav til likviditeten enn det som nå følger av asl. § 3-4. Uttalelsene taler for at rettstilstanden er uendret. Likevel er behovet for en mer konkret veiledning antakelig større nå, da styrets faktiske ansvar er utvidet som følge av fjerningen av de mer faste rammene og reduksjon av aksjekapitalen.<sup>159</sup>

Det ser ikke ut til at lovgiver har hatt til hensikt å skjerpe inn kapitalkravene til fordel for kreditorene. Grensen på ti prosent egenkapital, i utbyttebestemmelsen asl. § 8-1, var før lovendringen ansett å gi en god forutsetning for videre drift dersom ikke en forsvarlighetsvurdering tilsa noe annet. Dette kan tale for at man er innenfor dersom man legger seg på en grense med ca. ti prosent i egenkapital, og det ikke er noe særskilt ved virksomheten som tilsier at man bør ha en større buffer. Grensen kan tjene som en veiledning.

Utover dette må det av forsvarlighetsnormen følge at det er lov å ta en alminnelig forretningsmessig risiko.<sup>160</sup> En slik norm har paralleller til erstatningsrettens krav til alminnelig forsvarlig adferd. Alminnelig uaktsomhet er en norm for når du utsetter en tredjeperson for en risiko utover det alminnelige.<sup>161</sup> Enten ved at styret er klar over at det er en viss risiko invol-

---

<sup>155</sup> Konkursrådets høringsuttalelse, gjengitt i Prop. 111 L s. 76.

<sup>156</sup> Knudsen-utredningen s. 96, 149-150.

<sup>157</sup> Prop. 111 L (2012-2013) s. 76-77.

<sup>158</sup> Prop. 111 L (2012-2013) s. 76

<sup>159</sup> Se punkt 5.4 nedenfor. Regelverket antydes å ha blitt mer komplisert å forholde seg til, med større behov for ekstern veiledning. I selskaper med usikkert kapitalgrunnlag er mer midler fastlåst enn tidligere.

<sup>160</sup> Bugge Reiersen (2014) (upublisert artikkel).

<sup>161</sup> Bugge Reiersen (2014) (upublisert artikkel).

vert, men velger å forholde seg passiv i håp om at det retter seg opp, har unnlatt å holde seg informert om selskapets økonomi eller risiko, eller har foretatt en risikabel disposisjon.

Rt. 1991 s. 119 omhandlet styrets erstatningsansvar for forretningsmessige avgjørelser etter 1976-loven.<sup>162</sup> Saken gjaldt tap påført et rederi ved at befrakterselskapet var ute av stand til å innfri leverandørkrav som hadde sjøpanterett i rederiets skip.<sup>163</sup> Tre selskaper hadde sammen stiftet et aksjeselskap for linjetrafikk (Normount). De reisene selskapene foresto, medførte store tap for Normount, og det måtte tilføres kapital fra de tre deltagende selskapene. Ved en reise med et skip tilhørende Canadian Forest Navigation Company Ltd. (CFN) ble det tatt arrest i skipet på bakgrunn av en sjøpanterett. Det underliggende kravet hadde grunnlag i tjenester og kreditt som Normount hadde mottatt. CFN innfridde kravet og vendte seg mot Normount. Spørsmålet var om det var uaktsomt av Normount å inngå avtalene på bakgrunn av den kapitalsituasjon selskapet hadde befunnet seg i.

Retten la vekt på at det var alminnelig i virksomheten at det foreligger en viss kredittrisiko, og at kreditor selv måtte ta noe av ansvaret for å undersøke motparten. Ansvar forutsatte at det var handlet uforsvarlig.<sup>164</sup> Høyesterett la til grunn at selv om det var betydelig risiko for tap, hadde selskapet en kapitalbuffer.<sup>165</sup> Det var videre ikke urealistisk at reisen ville gi overskudd, selv om risikoen måtte sies å være høy basert på de foregående reisene. Styret måtte kunne tillates en optimisme om fremtidig utvikling selv om den fremsto som noe høy, såfremt det lå en normal forretningsmessig vurdering til grunn. Høyesterett sluttet seg til en uttalelse av Bernhard Gomard:

«(...)Jeg viser i denne forbindelse til det Bernhard Gomard uttaler på side 321 i tilknytning til de uttalelser jeg tidligere har referert: "...En virksomheds ledelse er imidlertid berettiget til at kæmpe for at bevare selskabet og for at undgå betalingsstandsning og konkurs, sålænge der er en rimelig chance for, at dette kan lykkes, og ledelser i denne situation er blevet frifundet, også i tilfælde hvor håbet om at selskabet kunne ride stormen af, måtte betegnes som spinkelt, men dog ikke helt urealistisk..."»<sup>166</sup>

Det må etter dette for selskapet være anledning til å ta en viss risiko, såfremt det er en rimelig sannsynlighet for inntjening. Illikviditet forekommer ofte i næringslivet, og enhver misligholdt forpliktelse kan ikke medføre et objektivt brudd på asl. § 3-4. Ledelsen må ha rett til å

---

<sup>162</sup> Aksjeloven av 4. juni 1976 nr. 59. § 15-1.

<sup>163</sup> Rt. 1991 s. 119, på s. 119.

<sup>164</sup> Rt. 1991 s. 119, på s. 125.

<sup>165</sup> Rt. 1991 s. 119, på s. 127.

<sup>166</sup> Rt. 1991 s. 119, på s. 127.

inneha en viss optimisme om fremtidig utvikling, såfremt det er rimelig sjanse for at kapitalen retter seg opp basert på en normal forretningsmessig vurdering. Et krav til likviditet gjør det nødvendig å se på hele finansieringsstrukturen.<sup>167</sup> Hvor grensen går, vil som for egenkapitalkravet før endringen, variere fra selskap til selskap. Dette følger av at forsvarlighetsvurderingen er en svært skjønnsmessig prosess, basert på den konkrete risiko og omfang i selskapet holdt opp mot egenkapitalen og likviditeten.<sup>168</sup>

### 3.7 Bruk av eksterne konsulenter

Ansvar for at selskapet har en forsvarlig egenkapital og likviditet ligger primært til styret; spørsmålet er om det kan medføre ansvarsfrihet å legge til grunn eksterne konsulents vurderinger. Drøftelsen gjelder både de enkelte komponenter i vurderingen, slik som verdivurderinger og risikovurderinger, og forsvarlighetsvurderingen i seg selv. Spørsmålet er særlig interessant etter lovendringen hvor det antydes at selskapenes bruk av konsulenter øker.<sup>169</sup>

Dersom man holder fast ved et utgangspunkt om at ansvar ikke kan delegeres, er svaret nei. Etter asl. § 6-12 plikter styret å foreta «de undersøkelser det finner nødvendig for å kunne utføre sine oppgaver».<sup>170</sup> Det er adgang for styret til å innhente ekspertvurderinger om elementer ved økonomien og risikoen i selskapet. Nevnte utgangspunkt skulle tilsa at styret må stille seg svært selvstendig til slike vurderinger. Dersom vurderingene viser seg å være feilslåtte, vil ansvaret ligge på styret. Er det likevel hensiktsmessig å operere med en for streng regel?

Det er et stort mangfold av små og middels store aksjeselskaper hvor forvaltningen gjerne foretas av en enkeltperson, som i større grad har fokus på det operative.<sup>171</sup> Det er mye å forvente at alle innehar ekspertkunnskap om alle elementene ved driften.<sup>172</sup> Eksterne konsulenter kan være vesentlig bedre skikket til å foreta disse vurderingene. Hensynet til kapitalvernet tilsier at det bør være adgang til å legge vekt på slike vurderinger, slik at styret da har forholdt seg så aktsomt til sine plikter etter asl. § 3-4 som mulig. Den økte betydningen av skjønnsmessige vurderinger i aksjeloven taler også for dette.

---

<sup>167</sup> Løvdal (2003) s. 496

<sup>168</sup> Bråthen (2013) s. 116

<sup>169</sup> Wangensten Berge, Jakobsen (2014) s. 322

<sup>170</sup> Bestemmelsen markerer styrets overordnede ansvar overfor daglig leder, og at det må foreta egne undersøkelser for å føre kontroll. NOU 1992:29 s. 152

<sup>171</sup> Thoresen (2014).

<sup>172</sup> Nedenfor under punkt 6.2.3 er det drøftet hvilken innvirkning individuelle forutsetninger har for erstatningsspørsmålet. Det skal ikke legges til grunn det ideelle styremedlem.

Utfra det utgangspunkt om styrets ansvar, bør nok likevel listen ligge høyt for at styret ikke foretar en selvstendig vurdering. Det bør derfor vurderes konkret om styret hadde god grunn til å stole på de vurderingene som ble foretatt, og om styremedlemmet realistisk sett ville kunne foretatt en bedre vurdering selv.

### **3.8 Domstolsprøving**

#### **3.8.1 The business judgment rule**

Styrets vurderinger kan gi økonomisk tap for selskapet, aksjonærene selv, og tredjemenn, noe som gjør vurderingene til gjenstand for tvister. Spørsmålet er i hvor stor grad domstolene skal overprøve det skjønnnet som styret foretok ved vurderingen.

Domstolene har som utgangspunkt kompetanse til å overprøve rettsanvendelsesskjønnet; det vil si forståelsen av lovens innhold. Skjønnets spørsmålene dreier seg om er altså den konkrete forretningsmessige vurderingen styret har foretatt på grunnlag av en korrekt forståelse av loven.

I internasjonal terminologi er domstolenes tilbakeholdenhet ved overprøving av selskapsledelsens forretningsmessige skjønn gjerne forankret i den såkalte «business judgment rule», som stammer fra eldre amerikansk rett.<sup>173</sup> Etter sin moderne form ligger det i prinsippet at domstolene lener seg på den presumpsjon at ledelsen ved forretningsmessige vurderinger etter beste evne, og basert på det tilgjengelige materialet, handler til det beste for selskapet, såfremt man ikke kan bevise illojalitet eller åpenbart sviktende faktagrunnlag.<sup>174</sup>

Det ser ut til å være konsensus blant medlemslandene i EU om at selskapsledelsens disposisjoner skal være fritatt fra rettens overprøvelse. Det er likevel varierende hvor konkret regel landene opererer med. Mellom ytterpunktene full overprøvelse og fullstendig tilbakeholdenhet, ser det ut til å være enighet om at rimelig og objektiv skønnsutøvelse, basert på et forsvarlig grunnlag, bør være utenfor domstolenes overprøvelsesrett selv om det er tatt risiko.<sup>175</sup>

---

<sup>173</sup> Gerner-Beuerle, Paech og Schusterside (2013) s. 93, 108-117. Alt materiale til den komparative drøftelsen er hentet fra utredningen. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/board/2013-study-analysis\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/board/2013-study-analysis_en.pdf).

<sup>174</sup> Gerner-Beuerle, Paech og Schusterside (2013) s. 115.

<sup>175</sup> Frankrike, Latvia, Irland, Kypros og Tsjekkia er eksempler på land helt uten en business judgment rule. Kroatia, Tyskland, Hellas, Portugal og Romania har på den andre siden av skalaen lovfestede skranker for overprøving.

Blant våre nordiske naboer Danmark, Sverige og Finland, er det en ulovfestet norm for tilbakeholdenhet. Danmark har gått lengst i å oppstille faste kriterier for når retten avstår fra å prøve. En lojal forretningsvurdering, basert på et rimelig kildemateriale vil her ikke bli overprøvet.

Norge, har i likhet med Sverige, Danmark og Finland, ikke lovfestet en slik regel. Spørsmålet er i dermed om slike skranker for overprøvelse følger av ulovfestet rett.

I følge Andenæs vil domstolene «normalt ikke ha grunnlag for å tilsidesette selskapets vurdering av hva som utgjør en forsvarlig egenkapital», en tilbakeholdenhet han mener kan forankres i Rt. 1996 s. 672 («Kongeparken»)<sup>176</sup> Dommen omhandlet ansvarsgjennombrudd,<sup>177</sup> og spørsmål om underkapitalisering som ligger nært opp til temaet i asl. § 3-4,<sup>178</sup> men det er vanskelig å se at dette er noe klart prejudikat for at domstolene avstår fra overprøving av ledelsens skjønn. Dommen inneholder ingen uttalelser som uttrykkelig slår dette fast, og Høyesteretts drøftelse viser heller ikke klar tilbakeholdenhet.

I Rt. 1999 s. 1682 som gjaldt styrets vedtak om å nekte en aksjeoverdragelse, reiser Høyesterett spørsmålet om overprøving av styrets skjønn.<sup>179</sup> Høyesterett trekker frem den generelle oppfattelsen av at skjønnsmessige vurderinger i offentlig og privat sektor best utøves i bransjen eller organet,<sup>180</sup> men legger seg ikke umiddelbart på denne linjen hva gjelder overprøving i det foreliggende spørsmålet. Det kan likevel trekkes frem at spørsmålet angår avveiningen mellom sterke interesser både på selskaps- og på aksjonærsiden.<sup>181</sup>

Klarere for det foreliggende spørsmål er Høyesterett i Rt. 2003 s. 335, som omhandlet domstolenes overprøving av et utbyttevedtak. Høyesteretts kjæremålsutvalg slutter seg til lagmannsretten:

«Lagmannsretten har imidlertid understreket at bestemmelsen er en «sikkerhetsventil», og at «domstolene normalt bør være forsiktige med å sette sitt skjønn over det forret-

---

<sup>176</sup> Andenæs (2006) s. 420.

<sup>177</sup> Betegnelsen for når en aksjeeier kan holdes ansvarlig for aksjeselskapets gjeld til tross for det begrensede ansvaret etter asl. § 1-2.

<sup>178</sup> Andenæs (2006) s. 419, 40.

<sup>179</sup> Rt. 1999 s. 1682 på s. 1692.

<sup>180</sup> Ofte kalt «best placed – doktrinen». Om dette, se Vangsnes (2014).

<sup>181</sup> Se også Rt. 2013 s. 241 premiss 48-50.

ningsmessige skjønn og den bransjekunnskap som ligger til grunn for en virksomhets finansielle eller operative mål».»<sup>182</sup>

Vedtak om utbytte er en skjønnsmessig øvelse fra styrets side, og krever på lik linje som for-  
svarlighetsvurderingen etter asl. § 3-4 forretningsmessig kunnskap.

Rettspraksis taler altså for en form for Business judgment rule i Norge. At retten avstår fra å  
prøve forretningsvurderinger må likevel ikke uthule reparasjons- og sanksjonsregler som til-  
bakeføringsansvar, erstatningsansvar og straffansvar. Reglene vil miste sin funksjon dersom  
selskapets vurderinger var fullt ut fredet. Knudsen støtter seg til Andenæs' standpunkt om  
tilbakeholdenhet og presiserer:

«domstolene vil normalt ikke ha grunnlag for å overprøve selskapets egen vurdering  
hva som er en forsvarlig egenkapital. Normalt vil derfor ikke domstolene ha grunnlag  
for å sette til side selskapets egen vurdering med mindre det foreligger *særlige for-  
hold*». <sup>183</sup>

De særlige forhold Knudsen sikter til er der vurderingen er «klart uforsvarlig», en uttrykksmå-  
te som i stor grad sammenfaller med skyldkravet for erstatningsansvar.<sup>184</sup> Det må dermed  
følge av lovens system at en uaktsom vurdering må kunne overprøves av domstolene. Akt-  
somhetsspørsmålet omfatter også omstendighetene rundt forsvarlighetsvurderingen, plikter  
knyttet til grunnlaget for vurderingen; dette kan prøves av domstolen.<sup>185</sup>

Domstolene har etter dette kompetanse til å prøve rettsspørsmål vedrørende elementene i  
asl. § 3-4, men vil være tilbakeholdne med å prøve den forretningsmessige vurderingen av  
forholdene. I tråd med det som ser ut til å være en allmenn oppfatning i de øvrige europeiske  
land, kreves det holdepunkter for utilbørlighet eller ansvarsbetingende uaktsomhet.<sup>186</sup>

### 3.8.2 Domstolsprøving etter lovendringen

Styrets skjønn er altså langt på vei beskyttet mot rettslig overprøving, samtidig som at kapi-  
talvernet er blitt mer skjønnsmessig med mer tillit til styret. Det er dermed nærliggende å anta

---

<sup>182</sup> Rt. 2003 s. 335 premiss 14 og 15.

<sup>183</sup> Knudsen-utredningen s. 95. Min kursivering.

<sup>184</sup> Se punkt 6.2.2.

<sup>185</sup> Uaktsomhet er drøftet i forbindelse med erstatningsregelen i asl. § 17-1 nedenfor, punkt 6. Business  
judgment rule forutsetter et tilstrekkelig godt fundament etter forholdene, jf. ovenfor.

<sup>186</sup> Bugge Reiersen (2014) (upublisert artikkel).

at det vil bli en noe smalere adgang for å få retten til å overprøve for eksempel vedtak om utdelinger etter § 8-1. Lovendringen vil kunne åpne for flere skjønnsmessige feilvurderinger med økonomisk tap som følge, og dermed hyppigere søksmål mot selskapsledelsen. Reglene om domstolsprøvelse vil dermed kanskje bli satt på prøve i tiden som kommer.

### 3.8.3 Skjønnnet baseres på det tilgjengelige grunnlag på tiden for vurderingen

Ved domstolsprøving må retten legge til grunn at vurderingen av kapitalgrunnlaget skjer på grunnlag av de kunnskaper ledelsen hadde på tidspunktet for vurderingen, jf. Rt. 1991 s. 119.<sup>187</sup> Dommen er avsagt før kravet til forsvarlig kapitalgrunnlag ble inntatt i loven. Den er likevel interessant da vurderingstemaet er styrets forvaltningsplikt og disposisjoner på et sviktende kapitalgrunnlag.

Tore Bråthen uttaler i den forbindelse: «Regelen om at AS og ASA skal ha en forsvarlig egenkapital og likviditet, er ingen konsesjon til etterpåklokskap».<sup>188</sup> Ved en vurdering av styrets skjønn, må man altså se på hvilket grunnlag styret på den tiden hadde tilgjengelig. Man må derfor være forsiktig med å se på utviklingen i ettertid og konkludere for raskt med at vurderingen ble foretatt på sviktende grunnlag eller var uforsvarlig.

---

<sup>187</sup> Dommen er nærmere beskrevet under punkt 3.6.6.

<sup>188</sup> Bråthen (2013) s. 116.



## **4 Aktivitetsplikt ved uforsvarlig egenkapital og likviditet – asl. § 3-5**

### **4.1 Innledning**

I kravet til at selskapet etter asl. § 3-4 til enhver tid skal ha en forsvarlig egenkapital og likviditet, ligger det implisitt at det må iverksettes tiltak der egenkapitalen er uforsvarlig. Denne plikten følger eksplisitt av asl. § 3-5, og er dermed en forlengelse av normen i asl. § 3-4.<sup>189</sup> Formålet med bestemmelsen er å unngå at selskapet havner i en insolvenssituasjon og går konkurs, derfor inntretr plikten til å fatte tiltak før i tid enn plikten til å begjære oppbud.<sup>190</sup>

Også asl. § 3-5, springer ut av styrets forvaltningsplikt etter asl. § 6-12, på samme måte som § 3-4.<sup>191</sup> Bestemmelsen retter seg i første omgang uttrykkelig til styret, jf. bestemmelsen første ledd. Det er styret som først iverksetter behandlingen av saken og utreder mulige tiltak. Det er likevel generalforsamlingen som i stor grad har det siste ordet.

Aksjeloven § 3-5 forble uendret etter lovendringen i 2013. Departementet slår fast at det ikke er meningen at handleplikten utvides selv om ordlyden i asl. § 3-4 er utvidet.<sup>192</sup> Dette betyr ikke at det ikke er handleplikt der det må antas at likviditeten kan bli uforsvarlig. Departementet uttaler selv at det ikke har vært meningen å «utvide» asl. § 3-4 med likviditetstillegget, og at kravet allerede fulgte av gjeldende rett.<sup>193</sup>

### **4.2 Når utløses handleplikten?**

Etter asl. § 3-5 første ledd, første punktum, er det to alternative vilkår for aktivitetsplikt; at det «må antas at egenkapitalen er lavere enn forsvarlig», eller selskapets egenkapital er blitt «mindre enn halvparten av aksjekapitalen».<sup>194</sup> Forsvarlighetsvilkåret følger av asl. § 3-4. Ord-

---

<sup>189</sup> Asl. § 3-5 ble implementert i norsk rett som følge av Kapitaldirektivet artikkel 19. Etter aksjeloven av 1976 § 11-12, fjerde ledd, annet punktum, var det tilstrekkelig at styret meddelte i årsrapporten at to tredjedeler av aksjekapitalen var tapt (Anker-Sørensen, Sjøfjell (2014) s. 25).

<sup>190</sup> NOU 1996:3 s. 146, Aarbakke mfl. (2012) s. 181.

<sup>191</sup> NOU 1996:3 s. 146, Aarbakke mfl. (2012) s. 181, se punkt 1.3.

<sup>192</sup> Prop. 111 L (2012-2013) s. 78.

<sup>193</sup> Prop. 111 L (2012-2013) s. 77-78.

<sup>194</sup> *Aksjekapitalen* fastsettes ved stiftelsen av selskapet, og er fordelt på en eller flere aksjer. jf. asl. § 3-2. Det skal etter asl. § 2-2 fremgå av vedtektene hvor stor aksjekapitalen i selskapet er, men etter asl. § 3-2 første

lyden «må anta» må etter en naturlig språklig forståelse bety at det ikke behøver å være sikkerhet om at egenkapitalen er uforsvarlig før aktivitetsplikten utløses.

## 4.3 Styrets plikter

### 4.3.1 Styrets saksbehandling

Dersom vilkårene foreligger skal styret «straks behandle saken», jf. asl. § 3-5 første ledd. Ordlyden «straks» tilsier videre at plikten inntreffer så snart det er mulig å konstatere at egenkapitalen må antas å falle under det forsvarlige.<sup>195</sup> I drøftelsen ovenfor ble det slått fast at styret i prinsippet kontinuerlig skal vurdere forsvarligheten, selv om hyppigheten varierer fra selskap til selskap, og forholdene forøvrig.<sup>196</sup>

### 4.3.2 Styret fatter selv tiltak innenfor egen kompetanse

Styret har plikter i to omganger. Styret ser først om det kan fatte tiltak innenfor sin egen kompetanse. Dette er både en rett og en plikt for styret, selv om det ikke fremgår klart av loven.<sup>197</sup> Tvert imot tyder ordlyden og forarbeidene på det motsatte. I NOU 1996:3 uttales:

«Styrets plikt går ikke lenger enn til å vurdere situasjonen og foreslå mulige tiltak for generalforsamlingen. Det er således opp til aksjeeierne gjennom generalforsamlingen å avgjøre hva som skal gjøres.»<sup>198</sup>

Normen må antas å følge av styrets forvaltningsansvar.<sup>199</sup> Styret har det overordnede ansvar for styrets drift, jf. asl. § 6-12.

Dersom det kan fattes tiltak i driften av selskapet som må antas å kunne avhjelpe problemet, vil det ikke bli nødvendig å innkalle generalforsamlingen. Selv om aksjonærene bør bli informert om problemene, vil innkalling og avholdelse av ekstraordinær generalforsamling medføre en ekstrautgift for selskapet. Det kan dessuten skade selskapet at de økonomiske

---

ledd er det et minstekrav på 30 000 kroner. Kravene til aksjekapitalen ble redusert i forbindelse med oppmykningen av aksjeloven.

<sup>195</sup> Andenæs (2006) s. 422.

<sup>196</sup> Se punkt 3.4.

<sup>197</sup> Asl. § 6-12, Aarbakke mfl. (2012) s. 183.

<sup>198</sup> NOU 1996:3 s. 146.

<sup>199</sup> Aarbakke mfl. (2012) s. 182.

problemene blir kjent for omverden. Kravet til styrets aktsomhet er likevel strengt i slike situasjoner.<sup>200</sup>

Når styret behandler saken må det kartlegge nøye hva som er opphavet til de økonomiske problemene, hva som er den faktiske situasjonen på vurderingstidspunktet, og hva som er framtidsutsiktene, og utfra dette legge en strategi for fremtiden. På den måten kan tiltakene som fattes og foreslås, treffe der de trengs.<sup>201</sup>

Fristen for styret til å avhjelpe problemet etter eget tiltak sammenfaller med plikten til å innkalle generalforsamlingen. Er ikke problemet avhjulpet «innen rimelig tid» må det være opp til generalforsamlingen å avhjelpe problemet, jf. asl. § 3-5 annet ledd. I følge kommentarutgaven er det mindre aktuelt for styret å fatte tiltak selv dersom egenkapitalen har falt under femti prosent-grensen, da styret har begrensede muligheter til å endre forholdet mellom egenkapital og aksjekapital.<sup>202</sup> Styret må også vurdere sterkt om det er aktsomt å vente med innkallingen av generalforsamlingen. Soliditeten og likviditeten kan på dette tidspunktet raskt forverres, slik at faren for erstatningsansvar er stor.<sup>203</sup>

#### 4.3.3 Innkalling av generalforsamlingen

Styret skal «innen rimelig tid» innkalle generalforsamlingen med forslag om hvilke tiltak som kan foretas for å bedre egenkapitalen, jf. asl. § 3-5 annet ledd. Hva som regnes som «rimelig tid», må etter forarbeidene bero på omstendighetene.<sup>204</sup> Her nevnes det at selskapet er i en oppstartsfase som et moment som kan tilsi at styret kan se an situasjonen. Et moment er videre at det er hensiktsmessig å holde refinansieringsplaner konfidensielle, og at å innkalle generalforsamlingen da ikke er hensiktsmessig. Utover dette må styret få en viss tid til å vurdere om tiltak kan settes i gang etter egen kompetanse, og hvilke tiltak som skal foreslås for generalforsamling.<sup>205</sup>

Styret har etter loven en opplysningsplikt ovenfor generalforsamlingen når denne er innkalt, jf. asl § 3-5 første ledd, tredje punktum. En «redegjørelse for selskapets økonomiske stilling» må inneholde en beskrivelse av situasjonen og årsaken til den, samt framtidsutsikter med eller

---

<sup>200</sup> Bråthen (2001b).

<sup>201</sup> Løvdal (2003) s. 506. Etter kapitaldirektivet art 19 er det antakelig kun en plikt for styret å innkalle generalforsamlingen, ikke selv å legge en strategi med egnede tiltak. Den norske regelen går derfor muligens lenger enn direktivet krever (Anker Sørensen, Sjøfjell (2014) s. 25).

<sup>202</sup> Aarbakke mfl. (2012) s. 183

<sup>203</sup> Bråthen (2013) s. 123.

<sup>204</sup> NOU 1996:3 s. 146, Aarbakke mfl. (2012) s. 183.

<sup>205</sup> NOU 1996:3 s. 146, Aarbakke mfl. (2012) s. 183.

uten de foreslåtte tiltak.<sup>206</sup> At generalforsamlingen stemmer på et så godt grunnlag som mulig er helt sentralt, og gjør redegjørelsesplikten viktig for styret. Selskapet kan likevel ha et behov for hemmelighold.<sup>207</sup>

Når saken er utredet, generalforsamlingen innkalt, og blitt informert om situasjonen og mulige tiltak, har styret oppfylt sin handleplikt.<sup>208</sup> I motsatt fall vil styremedlemmene kunne bli erstatningsansvarlige.<sup>209</sup>

#### 4.4 «Tiltak»

Ordlyden «tiltak» i asl. § 3-5 ser etter en naturlig språklig forståelse hen til en aktiv handling. Å vente ut utviklingen i lengden er ikke noe tiltak i lovens forstand.<sup>210</sup> Det må likevel være adgang innenfor fristen for innkalling av generalforsamling å vurdere om problemene er av forbigående art.<sup>211</sup>

De tiltak styret selv kan iverksette på egenhånd er først og fremst omstrukturering av driften og reforhandling av lån og vilkår i avtaler med forhandlere eller leverandører. Å se på fremmedkapitalen er et naturlig sted å begynne. Dette kan påvirke egenkapital i positiv retning.<sup>212</sup> Enkelte endringer i virksomheten krever vedtektsendringer, og dette ligger da utenfor styrets kompetanse. Av tiltak som krever generalforsamlingsbehandling kan nevnes forhøyelse av aksjekapitalen etter asl. § 10-1, enten ved nytegning av aksjer eller ved en forhøyelse av aksjenes pålydende.<sup>213</sup> Aksjonærene kan etter asl. § 1-2 annet ledd, ikke pålegges å skyte inn mer egenkapital enn det som var grunnlaget for aksjetegningen. Aksjeselskapet som selskapsform, er tuftet på at den økonomiske risikoen er begrenset til det beløp som betales ved aksjetegningen. Aksjonærene må altså selv påta seg å gjøre innskudd.<sup>214</sup>

---

<sup>206</sup> Bråthen (2013) s. 123-124.

<sup>207</sup> Løvdal (2003) s. 511.

<sup>208</sup> Andenæs (2006) s. 423.

<sup>209</sup> Om dette se LE-2009-97686.

<sup>210</sup> Andenæs (2006) s. 423.

<sup>211</sup> Bråthen (2013) s. 122. Om uendret fortsettelse, se Løvdal (2003) s. 518.

<sup>212</sup> Bråthen (2013) s. 125, Løvdal (2003) s. 517.

<sup>213</sup> Ved en kapitalforhøyelse vil man kunne endre eierstrukturen. Utstedelse av nye aksjer vil kunne redusere andre aksjonærers eierandel, som på den måte vil ha færre stemmer på generalforsamling. Øker man aksjenes pålydende vil man kunne beholde eksisterende maktbalanse.

<sup>214</sup> Aarbakke i Knophs oversikt over Norges rett (2009). s. 527. Se også RG 2007 s. 1625 (Gulating).

Videre vil også en fusjon eller en fisjon kunne bedre selskapets økonomiske situasjon.<sup>215</sup>

Tiltakene skal ha som mål å nå opp til forsvarlighetsgrensen. Ved at aktivitetsplikten også utløses der egenkapitalen er under halve aksjekapitalen, må dette anses som en minstegrense. Dermed vil nedsettelse av aksjekapitalen kunne bringe selskapet ut av handleplikten, men kun såfremt egenkapitalen fremdeles tilfredsstiller forsvarlighetskravet.<sup>216</sup>

#### 4.5 Plikten til å begjære oppbud

Hensikten med handleplikten er å hindre en konkurssituasjon. Plikten til å begjære oppbud inntreffer derfor på et senere tidspunkt.<sup>217</sup> Det følger av asl. § 3-5 at styret skal foreslå selskapet oppløst «hvis styret ikke finner grunnlag for å foreslå tiltak» eller hvis «slike tiltak ikke lar seg gjennomføre».

Av RG. 2007 s. 1625 følger det at styret også har plikt til å begjære oppbud dersom de vedtatte tiltakene ikke blir fulgt opp av generalforsamlingen. Det heter i dommen at «selv om styret i tilfeller som disse bare er pålagt en plikt til å *foreslå* tiltak, kan det ikke være tvilsomt at det, dersom de øvrige vilkår er oppfylt, kan bli holdt ansvarlig også om de tiltak som blir foreslått, ikke blir fulgt opp av generalforsamlingen. For å komme klar av ansvaret, må styret i et slikt tilfelle begjære oppbud, eller styremedlemmene må frasi seg sine verv.»<sup>218</sup>

Dersom styret forsettlig eller grovt uaktsomt unnlater å begjære oppbud i en insolvenssituasjon, er dette straffbart etter straffeloven<sup>219</sup> § 284.<sup>220</sup>

---

<sup>215</sup> Bråthen (2001b).

<sup>216</sup> Løvdal (2003) s. 517, Andenæs (2006) s. 421.

<sup>217</sup> Aarbakke mfl. (2012) s. 181.

<sup>218</sup> RG. 2007 s 1625.

<sup>219</sup> Almindelig borgerlig Straffelov av 22. mai 1902 nr. 10, (Straffeloven, Strl.). Se også Lov om straff 20. mai 2005 nr. 28 (straffeloven 2005) § 407, planlagt ikrafttreden høst 2015.

<sup>220</sup> Se punkt 6.3.

## **5 Kravene til forsvarlig egenkapital og likviditet som vilkår for utbytte**

### **5.1 Utbyttereglenes anvendelsesområde**

Enhver «overføring av verdier» fra selskapet til en person «som direkte eller indirekte kommer aksjeeieren til gode», er regnet som en utdeling etter asl. § 3-7 annet ledd.<sup>221</sup> Slike utdelinger kan bare skje etter reglene for «utbytte, kapitalnedsetting, fusjon eller fisjon av selskaper, og tilbakebetaling etter oppløsning», jf. asl. § 3-7 første ledd. Utbyttebestemmelsen har dermed en sentral plass i aksjeselskapssammenheng. Vilkårene for utdeling av utbytte følger av asl. § 8-1.

### **5.2 Kompetanse**

Etter asl. § 8-2 første ledd er det generalforsamlingen som fatter vedtak om utbytte. Det ligger imidlertid til styret å utrede om kapitalsituasjonen tillater utdelinger, og i så fall hvor mye selskapet kan dele ut. Generalforsamlingen kan ikke dele ut mer enn det styret foreslår eller godtar. Dette er begrunnet nettopp i at styret som forvaltningsorgan har den beste oversikten over selskapets økonomi, og at det krever inngående vurderinger for at vedtaket treffes på et riktig grunnlag.

### **5.3 Vilkårene for utbytte – asl. § 8-1**

#### **5.3.1 Innledning**

For spørsmålet om asl. § 3-4 har fått en større betydning etter lovendringen, er det hensiktsmessig med en gjennomgang av vilkårene før og etter lovendringen. Endringen av asl. § 8-1 var helt sentral i ønsket om å gjøre selskapskapitalen mer tilgjengelig for selskapet.<sup>222</sup>

---

<sup>221</sup> Ordlyden omfatter et vidt spekter av fordeler, herunder mottatte tjenester, ettergivelse av gjeld for mottakeren, penger, løsøre, fast eiendom, betaling av gjeld. Godene trenger ikke å kunne påvirke egenkapitalen (Aarbakke mfl. (2012) s. 188).

<sup>222</sup> Se punkt 1.2.

### 5.3.2 Vilåårene før lovendringen

Aksjeloven § 8-1 hadde før lovendringen tre kumulative vilår for utdeling av utbytte; to formelle, og ett materielt (skjønnsmessig).<sup>223</sup>

Selskapet måtte for det første ha en egenkapital som oversteg aksjekapitalen etter fradrag for visse poster.<sup>224</sup> Videre inneholdt bestemmelsen et krav til minste egenkapital; den såkalte «bundne egenkapital».<sup>225</sup> Den bundne egenkapitalen omfattet en kapitalbuffer på ti prosent, jf. asl. § 8-1, annet ledd:

«(2) Selskapet kan ikke utdele utbytte dersom egenkapitalen etter balansen er mindre enn *ti prosent* av balansesummen, uten å følge en fremgangsmåte som fastsatt i §§ 12-4 og 12-6 for nedsetting av aksjekapitalen.»<sup>226</sup>

Ti-prosentvilåret ga en håndfast skranke som medførte større sikkerhet for kreditorene.<sup>227</sup> Samtidig ble kapital bundet i selskapet hvor kreditorer ikke løp noen særlig risiko, noe som ikke var til fordel for aksjonærene. Selskapet kan ha interesse i å investere disse midlene i driften, og aksjonærene ønsker avkastning på sin investering.<sup>228</sup>

Bestemmelsens fjerde ledd hadde i tillegg et skjønnsmessig (materielt) vilår:

«(4) Det kan ikke i noe tilfelle besluttes utdelt mer enn forenlig med forsiktig og god forretningsskikk, under tilbørlig hensyn til tap som måtte være inntruffet etter balansen, eller som må forventes å ville inntreffe»

Vilåret ga styret en plikt til å ta tilbørlig hensyn til selskapskreditorene, ved en vurdering av selskapets fremtidige likviditet og konsolideringsbehov.<sup>229</sup> Asl. § 3-4 som et generelt krav til selskapets forsvarlige egenkapital, gjaldt også da som et vilår for utbytte. Bestemmelsen i

---

<sup>223</sup> Terminologien *formelle* og *materielle* skranker er anvendt i Knudsen-utredningen. Jeg holder meg derfor til den. Begrepet *materielt* brukes dog oftest som motsetning til *prosessuelt*. Etter denne betydningen er de formelle skrankene også materielle.

<sup>224</sup> Om begrepet *aksjekapital* se note 194.

<sup>225</sup> Motsatt; daværende asl. § 8-1 tredje ledd om «*fri egenkapital*», den egenkapital selskapet kan disponere over. Den bundne egenkapital består av aksjekapitalen, fond for urealiserte gevinster (asl. § 3-2), og fond for vurderingsforskjeller (asl. § 3-3). Tidligere også overkursfondet.

<sup>226</sup> Min kursivering.

<sup>227</sup> Ti-prosentregelen avløste ordningen med reservefond i aksjeloven av 1976 (Knudsen-utredningen s. 49, 86-87).

<sup>228</sup> Knudsen-utredningen, s. 86-87.

<sup>229</sup> Aarbakke mfl. (2012) s. 587.

daværende fjerde ledd er nå fjernet og erstattet med at asl. § 3-4, som eksplisitt er gjort til vilkår.

### 5.3.3 Vilkårene etter lovendringen

#### 5.3.3.1 *Formelle vilkår - Utbytterammen*

Det er fortsatt både formelle og materielle skranker for utbytteutdeling etter asl. § 8-1, men de materielle skrankene har fått en større betydning. Bestemmelsens første til tredje ledd oppstiller prinsippene for beregning av utbytterammen (den frie egenkapital), slik som tidligere asl. § 8-1, første ledd. Det er her noen forskjeller fra tidligere; det skal for eksempel ikke lenger gjøres fradrag for overkursfond.

Utgangspunktet er fortsatt det siste godkjente årsregnskapet, men det er den registrerte aksjekapitalen på beslutningstidspunktet som legges til grunn, jf. asl. § 8-1 første ledd, annet punktum. Når grunnlaget for utbytte skal fastslås, må egenkapitalen stå tilbake med «netto eiendeler som gir dekning for selskapets aksjekapital og øvrig bundet egenkapital», jf. asl. § 8-1 første ledd. Med «øvrig bundet egenkapital» regnes her fond for urealiserte gevinster etter asl. § 3-2, og fond for vurderingsforskjeller etter asl. § 3-3. Til fradrag fra egenkapitalgrunnlaget kommer etter asl. § 8-1 annet ledd også visse former for kreditt og sikkerhetsstillelse,<sup>230</sup> og etter asl. § 8-1 tredje ledd disposisjoner etter balansedagen som faller innunder det som skal deles ut etter asl. § 8-1 eller asl. § 12-1.

#### 5.3.3.2 *Materielle vilkår – aksjeloven § 3-4*

Aksjeloven § 3-4 er nå det sentrale vilkåret for utbytte, jf. asl. § 8-1, fjerde ledd. Vilåret er en videreføring av det som før fulgte av asl. § 8-1 fjerde ledd, jf. daværende asl. § 3-4. Forskjellen ligger med andre ord i at fjerningen av ti-prosentregelen, og enkelte små endringer i beregningen av den frie egenkapitalen, gir forsvarlighetsvurderingen større betydning.<sup>231</sup>

I Knudsen-utredningen uttales det at styret i mindre grad enn i dag bør kunne «legge til grunn at når de formelle vilkårene for utdeling er oppfylt, er også forsiktighetskravet i gjeldende lovs § 8-1 fjerde ledd og kravet til forsvarlig egenkapital i § 3-4 oppfylt».<sup>232</sup> Uttalelsen taler

---

<sup>230</sup> Se aksjeloven § 8-1, annet ledd, jf. asl. § 8-7 og § 8-10, om hhv. kreditt til aksjonærer som skal deles ut etter reglene for utbytte, og kreditt og annen bistand til tredjemanns erverv av aksjer.

<sup>231</sup> Knudsen-utredningen, s. 87.

<sup>232</sup> Knudsen-utredningen, s. 87.



for at styret i større grad skal vurdere å ha en større egenkapitalbuffer enn 10 prosent, og i denne vurderingen står selskapets likviditet sentralt.

Det er nok slik at mange har lent seg på de formelle rammene, og lagt terskelen høyt for å la fremtidig likviditet innvirke på vedtaket. Departementet uttaler i proposisjonen: «Styret vil i mindre grad enn etter gjeldende lov kunne legge til grunn at en utbytteutdeling som er lovlig etter § 8-1, også vil stå seg i relasjon til § 3-4. Styret må foreta en selvstendig vurdering av kravene etter § 3-4 i forbindelse med utdelinger».<sup>233</sup> Det må derfor gjøres en forsvarlighetsvurdering basert på et godt kildegrunnlag, i tråd med det som er redegjort for ovenfor.

#### **5.4 Skjønnsmessige skranker for utdelinger – en forenkling for selskapet?**

Utdelinger skal nå i større grad foretas på grunnlag av skjønnsmessige vurderinger, noe som må sies å være en av de største endringene ved aksjelovsrevisjonen. Med dette har man tatt et steg i retning den angloamerikanske modellen for utbytteberegning som i stor grad baserer seg på en solvensprøving.<sup>234</sup> Spørsmålet er om dette har gjort regelverket enklere å forholde seg til for selskapet selv, og om selskapet i større grad foretar utdelinger utover de faste rammen som forelå tidligere.

I en artikkel i Praktisk Økonomi og Finans, tar Boye Wangensten Berge og Egil Jakobsen opp erfaringer fra det nye regelverket.<sup>235</sup> Forfatterne erfarer et mer komplisert regelverk, hvor det knytter seg usikkerhet til hvordan reglene skal forstås.<sup>236</sup> Etter deres erfaringer benytter styrene seg i større grad av revisorer og advokater for å gjennomføre forsvarlighetsvurderingen, noe som medfører større utgifter for selskapet.<sup>237</sup> De observerer videre at endringene medfører et høyere utbyttegrunnlag for selskaper med «(meget) god» egenkapitalsituasjon og likviditet, men at vurderingene blir kompliserte for selskaper med større økonomiske utfordringer.

---

<sup>233</sup> Prop. 111 L (2012-2013) s. 59.

<sup>234</sup> I den amerikanske modelloven MBCA, som er gjennomført i mange delstater, er det et system med dobbel solvensprøving for alle former for verdioverføringer enten det er utbytte, erverv av egne aksjer eller kapitalnedsettelse (Andersson (2010) s. 39). I § 6.40 MBCA, litra C (1) slås det fast at «No distribution may be made if, after giving it effect (...) the corporation would not be able to pay its debts as they become due in the usual course of business» (Andersson (2010) s. 39). Ordlyden viser til en klassisk likviditetstest, som vi kjenner igjen også fra norsk rett. Bestemmelsens påfølgende ledd (§ 6.40 MBCA C, 2) gir i tillegg anvisning til en vurdering av de totale verdier; Insuffisiens.

<sup>235</sup> Wangensten Berge, Jakobsen (2014).

<sup>236</sup> Altså i strid med lovendringens hensikt som var å forenkle aksjeloven, Se punkt. 1.2.

<sup>237</sup> Wangensten Berge, Jakobsen (2014) s. 322-323.

For disse selskapene er «muligens utbyttegrunnlagene gjennomgående noe lavere enn etter reglene før lovendringen».<sup>238</sup>

Det kan altså se ut som at lovendringen har fått betydning i praksis, og at forsvarlighetskravet medfører at selskapsledelsen er mer restriktive i utdelingene der det er større usikkerhet rundt videre drift.

## 5.5 Tilbakeføringsplikt

Erstatningsansvar for ulovlige utdelinger er særskilt lovfestet i asl. § 3-7. Brudd på forsvarlighetsvilkåret i asl. § 8-1 jf. § 3-4, medfører en ulovlig utdeling. Primært har mottakeren da en ubetinget plikt til å tilbakeføre det mottatte, jf. asl. § 3-7 første ledd.<sup>239</sup> Dette gjelder også der tredjemenn er mottaker.<sup>240</sup> Som et utgangspunkt har ikke mottakerens gode tro noen betydning.<sup>241</sup> Etter asl. § 3-7 annet ledd, er det likevel et unntak der mottakeren var i aktsom god tro om utdelingens lovmessighet ved blant annet utbytteutdelinger.

Ansvarlig for at utdelingen blir tilbakeført er «den som på selskapets vegne medvirker til en beslutning om eller gjennomføring av ulovlig utdeling», dersom vedkommende «forsto eller burde ha forstått at utdelingen var ulovlig», jf. asl. § 3-7 annet ledd. Det er primært styret som utreder adgangen til utdelinger og foreslår vedtaket for generalforsamlingen.<sup>242</sup> Dersom styret forsettlig eller uaktsomt vurderer et uforsvarlig utbyttegrunnlag som forsvarlig, vil det kunne ha ansvar for tilbakeføring, og det bør stilles strenge krav til styremedlemmenes aktsomhet i den forbindelse.<sup>243</sup> Ansvarer er imidlertid subsidiært i forhold til ansvaret for mottakeren etter asl. § 3-7, første ledd.<sup>244</sup>

Ansvarer kan etter asl. § 3-7 annet ledd lempes i de tilfeller det vil være urimelig byrdefullt å pålegge ansvar, jf. skadeserstatningsloven<sup>245</sup> § 5-2.

---

<sup>238</sup> Wangensten Berge, Jakobsen (2014) s. 322-323.

<sup>239</sup> Eventuelt tilbakeføre verdien av det mottatte der det er løsøre eller fast eiendom som er mottatt. Berge, Krogh, Tjølsen (2011) s.212.

<sup>240</sup> Se Rt. 2008 s. 385, premiss 78 flg. Bråthen (2013) s. 197.

<sup>241</sup> Bråthen (2013) s.197.

<sup>242</sup> Se punkt 5.2.

<sup>243</sup> Berge, Krogh, Tjølsen (2011) s.213.

<sup>244</sup> Aarbakke mfl. (2012) s. 198.

<sup>245</sup> Lov 13. juni 1969 nr. 26 (skadeserstatningsloven, heretter skl.).

## 6      **Ansvar ved uforsvarlig lav egenkapital og likviditet**

### 6.1      **Innledning**

Redegjørelsen for asl. § 3-4 ovenfor, omfattet hvilke krav som stilles til kapitalgrunnlaget, og hvem som har plikter i den forbindelse. Spørsmålet er så hvilke konsekvenser styrets pliktforømmelse medfører. Ved siden av tilbakeføringsplikten ved ulovlige utdelinger, som ble redegjort for under punkt 5.5,<sup>246</sup> kan pliktforømmelse medføre erstatningsansvar og straffansvar.

### 6.2      **Styremedlemmers erstatningsansvar**

#### 6.2.1      **Ansvarsgrunnlag**

Det er tre alminnelige, ulovfestede, vilkår for erstatningsansvar i norsk rett. Ved siden av kravet til et reelt økonomisk tap for skadelidte,<sup>247</sup> og en adekvat årsakssammenheng mellom den skadevoldende handling og det tap som er oppstått, kreves det et ansvarsgrunnlag. Det vil si en posisjon som knytter vedkommende til tapet, og som gjør det nærliggende at han dekker dette.

Den alminnelige hjemmel for erstatningsansvar i aksjeselskapssammenheng er asl. § 17-1. Etter bestemmelsen kan «daglig leder, styremedlem, medlem av bedriftsforsamlingen, gransker eller aksjeeier» havne i ansvar.<sup>248</sup> Det er styret som er nærmest til å havne i ansvar for brudd på asl. § 3-4,<sup>249</sup> og det er styremedlemmene personlig som er ansvarlige etter bestemmelsen, ikke styret som sådan. Styremedlemmets situasjon må derfor bedømmes konkret på bakgrunn av hvilken informasjon vedkommende besatt. Her vil det kunne stille seg forskjellig for styreleder som forventes å ha større innsikt, enn for eksempel varamedlemmer.<sup>250</sup> Dersom

---

<sup>246</sup> Tilbakeføringsansvaret er et spesialregulert erstatningsansvar.

<sup>247</sup> Med unntak av oppreisningserstatning, lov 13. juni 1969 nr. 26 (skadeserstatningsloven, heretter skl.) § 3-5

<sup>248</sup> Opprinnelig var også revisor omfattet av loven; revisors ansvar følger nå av revisorloven (lov 15.1.1999 nr. 2) § 8-1. se Aarbakke mfl. (2012) s. 902-903.

<sup>249</sup> Se drøftelsen i punkt 3.2 om pliktsubjekt.

<sup>250</sup> Aarbakke mfl. (2012) s. 907.

flere styremedlemmer er ansvarlige for tapet, vil de hefte solidarisk, jf. skl. § 5-3 og RG-2013-975.<sup>251</sup>

De som kan kreve erstatning etter asl. § 17-1 er «selskapet, aksjeeier eller andre». Dermed kan etter bestemmelsens ordlyd både selskapet selv, og dets aksjonærer, fremme krav dersom selskapet har lidt tap. Tredjemenn er gjerne kreditorer eller andre avtaleparter som har lidt tap ved at styret har inngått en avtale de av egenkapital- og likviditetsgrunner ikke burde, eller at manglende oversikt over likviditeten i selskapet medfører mislighold av forpliktelser fordi tiltak ville kunne vært iverksatt.

Styrets ansvar kan bortfalle ovenfor selskapet dersom disposisjonen eller tiltaket er vedtatt av generalforsamlingen.<sup>252</sup> Dersom styret foreslår tiltak ovenfor generalforsamlingen etter asl. § 3-4 jf. § 3-5, kan ikke styret være ansvarlig ovenfor selskapet dersom det ligger en uforvarlig vurdering bak anbefalingen. Utenforstående vil derimot ha sitt krav etter asl. § 17-1 i behold.

### 6.2.2 Skyldkravet

Aksjeloven § 17-1 krever at styremedlemmene «i den nevnte egenskap forsettlig eller uaktsomt» har voldt skade. Alminnelig uaktsomhetsansvar foreligger etter alminnelige erstatningsrettslige prinsipper der vedkommende kunne eller burde ha handlet annerledes. I relasjon til asl. § 3-4 er situasjonen gjerne at styret har unnlatt å undersøke de økonomiske forholdene. Det kan også være at styret burde ha innhentet et bedre grunnlag for sin vurdering, eller ha vurdert tilstanden annerledes etter det grunnlaget som forelå.<sup>253</sup> Ansvar er imidlertid som regel knyttet til en forsømmelse av plikten til å fatte tiltak etter asl. § 3-5 i en situasjon hvor styret har klare indikasjoner på at kapitalsituasjonen er uforsvarlig.<sup>254</sup>

Et spørsmål er om styremedlemmenes aktsomhet skal vurderes etter de forutsetningene de har for å styre selskapet, eller om slike individuelle forutsetninger er irrelevant. Hverken lovteksten i asl. § 17-1 eller asl. § 3-4 gir antydninger om at dette er tilfelle. I kommentarutgaven slås det fast at «den ukyndige må stå i samme stilling som den kyndige» og at det i utgangspunktet ikke er adgang til slik individuell vurdering. Likevel følger det videre at «det må tas et visst

---

<sup>251</sup> RG-2013-975, (lovdatas pdf, s.6).

<sup>252</sup> Aarbakke mfl. (2012) s. 908.

<sup>253</sup> Handleplikten etter asl. § 3-5 kan medføre erstatningsansvar for eksempel ved at styret sitter for lenge på gjerdet før det innkaller generalforsamlingen, eller ved at tiltakene som foreslås ikke er tilstrekkelig og at styret burde ha skjønnet dette.

<sup>254</sup> LA-2007-37537.

hensyn til hvilke forventninger som med rimelighet kunne stilles da tillitsmannen ble valgt til vervet».<sup>255</sup> Når det gjelder et brudd på en så sentral lovfestet plikt som i asl. § 3-4, er det nærliggende at det skal mye til for at det lempes på ansvaret på grunn av manglende kompetanse eller andre individuelle grunner. Styremedlemmer må være klar over at det økonomiske ansvaret for et selskap med begrenset ansvar hviler tungt på ledelsen, og at forsømmelser kan medføre tap. Man kan likevel ikke legge til grunn «det ideelle styremedlem» ved aktsomhetsbedømmelsen. Et visst rom for menneskelige feil bør det være.<sup>256</sup>

Spørsmålet er så om det automatisk må regnes som uaktsomt av styret at selskapets egenkapital og likviditet faller under det forsvarlige.

Selv om en uforsvarlig egenkapital og likviditet taler sterkt for at det foreligger uaktsomhet, behøver det ikke være automatikk i at det medfører uaktsomhetsansvar, så lenge styret har foretatt en samvittighetsfull kontroll med egenkapital- og likviditetssituasjonen.<sup>257</sup> Det er også en adgang til å ta en viss forretningsmessig risiko; en risiko som kan slå ut feil uten at styret kan klandres.<sup>258</sup> I LB-2013-170795 uttaler lagmannsretten om brudd på handleplikten etter asl. § 3-5 jf. § 3-4;

«Styret må gis et visst spillerom for feilvurderinger uten at det oppstår erstatningsansvar, jf. proposisjonen side 51. Det gjelder både i vurderingen av om egenkapitalen er uforsvarlig, og i vurderingen av hvilke tiltak som skal iverksettes. Men det vil lett kunne oppstå ansvar hvis egenkapitalen synker til under halve aksjekapitalen, uten at styret foretar seg noe.»<sup>259</sup>

Feilene må i følge Aarbakke «gå utover det å ta forretningsmessige risiki».<sup>260</sup>

### 6.2.3 Erstatningsansvaret etter lovendringen

Normen for erstatningsansvar har ikke gjennomgått endringer ved aksjelovsrevisjonen. Det kan dog tenkes en hyppigere forekomst av erstatningskrav i tiden som kommer som følge av et skjønnsmessig kapitalvern, og økt ansvar for selskapsledelsen. Særlig det faktum at utbytteutdelinger nå i stor grad hviler på forsvarlighetsvurderingen etter asl. § 3-4, kan bidra til

---

<sup>255</sup> Aarbakke mfl. (2012) s. 907.

<sup>256</sup> Bråthen (2013) s. 188.

<sup>257</sup> Bråthen (2013) s. 120, se også LB-2013-170795 på s. 6.

<sup>258</sup> Se punkt 3.6.4.

<sup>259</sup> LB-2013-170795 (lovdatas pdf. s. 6-7)

<sup>260</sup> Aarbakke mfl. (2012) s. 908.

dette. Bråthen hevder et økende antall erstatningssaker ved styreansvar har sammenheng med de presiserte og skjerpede plikter som nå følger av aksjeloven, og at kravet til styremedlemmers profesjonalitet er strengere sammenliknet med de tidligere lover.<sup>261</sup>

### 6.3 Straffansvar

Asl. § 19-1 er den generelle straffebestemmelsen i aksjeloven, og favner et vidt spekter av overtredelser.<sup>262</sup> Uaktsom overtredelse av asl. § 3-4 og § 3-5 vil kunne straffes med bøter, eller fengsel i grovere tilfeller. Vurderingen av uaktsomhetsansvaret vil etter ordlyden sammenfalle med vurderingen ved erstatningsansvar. Det er likevel vanskelig å finne eksempler i rettspraksis på at rene forsømmelser av asl. §3-4 medfører straffansvar.

Unnlatelsen av å begjære oppbud etter asl. § 3-5 annet ledd, er også straffbart etter straffeloven § 284.<sup>263</sup> Straffalternativet i strl. § 284 første ledd, bokstav b, for de tilfeller der skyldnerens næringsvirksomhet «klart går med tap» og skyldneren «må innse at han ikke vil kunne gi fordringshaverne oppgjør innen rimelig tid», legger listen høyt for straffansvar. Skyldkravet er forsett eller grov uaktsomhet. Styret må altså enten med viten og vilje latt selskapet operere for kreditorenes regning, eller ha opptrådd grovt uforsvarlig.

Straffansvaret er ment å ha en preventiv effekt ved å sette en sanksjon bak kravet til styrets forvaltning av kapitalgrunnlaget. Straffansvar for brudd på asl. § 3-4 vil dog som oftest kun bli aktuelt i sammenheng med mer alvorlige forhold.

### 6.4 Protokollering under saksbehandlingen

Styreprotokollen vil være sentral ved overprøvingen av om styret har foretatt en aktsom vurdering.

Kravet til styreprotokoll følger av asl. § 6-29, som gir få føringer for hvilket innhold styreprotokollen skal ha. Krav om dokumentasjon av de vurderinger som er foretatt, følger heller ikke av asl. § 3-4 eller § 6-12.

---

<sup>261</sup> Bråthen (2013) s. 187.

<sup>262</sup> Selskapsledelsens grove uforstand vil også kunne straffes etter asl. § 19-2. Bestemmelsen oppstiller en strengere norm enn asl. § 19-1, og krever en grov tilsidesettelse av vedkommendes tjenesteplikter. Straffansvar er betinget av styremedlemmenes forsett eller grove uaktsomhet.

<sup>263</sup> Straffeloven (2005) § 407.

Styret bør for å sikre notoritet, dokumentere grundig hvordan risiko- og likviditetssituasjon er vurdert, og hvilke planer styret har lagt for den videre utviklingen.<sup>264</sup> Styreprotokollen er sentral ved et rettslig etterspill nettopp fordi det er et dokument for selskapsledelsens eget bruk som styret i utgangspunktet ikke behøver å ta hensyn til at andre skal ha innsyn i.<sup>265</sup>

Erstatningsansvar etter asl. § 17-1 kan idømmes et «styremedlem». Det er ikke styret som sådan som havner i ansvar. Derfor bør dissens i beslutningsprosessen dokumenteres grundig.<sup>266</sup> Dissenterende styremedlem må klart ta avstand fra vurderingen av kapitalgrunnlaget, eller trekke seg fra styret og i protokollen gi klart uttrykk for at flertallets vurdering er så i strid med styremedlemmets synspunkter, at vedkommende ikke finner å kunne sitte styret.<sup>267</sup> Dissenterende styremedlem har etter asl. § 6-29, annet ledd, en rett til å kreve dette innført.

---

<sup>264</sup> Berge, Krogh, Tjølsen (2011) s. 82

<sup>265</sup> Gulli, Standal (2014) s. 211. Det er likevel ofte i praksis slik at også personer utenfor selskapsledelsen får innsyn.

<sup>266</sup> Gulli, Standal (2014) s. 208.

<sup>267</sup> Gulli, Standal (2014) s. 212-213.

## 7 Avslutning

Innledningsvis stilte jeg spørsmålet om bestemmelsen har fått et utvidet vurderingstema etter lovendringen. Konklusjon er at selve normen ikke er utvidet i særlig grad, og at vurderingstemaet allerede fulgte av alminnelige aksjerettslige prinsipper. Det kan likevel tenkes at påminnelsen om likviditetshensynet vil medføre en praksis med økt fokus på likviditeten i forsvarlighetsvurderingen, slik hensikten var fra lovgivers side.

Det kan videre slås fast at asl. § 3-4 har fått en større betydning etter lovendringene. Det er særlig i relasjon til utdelinger det er blitt mer skjønnsmessige rammer. Dette legger et større ansvar på styret, som i større grad må sikre at det har nødvendig kompetanse.<sup>268</sup> Ansvarer medfører at styret bør foreta grundige vurderinger av om kapitalgrunnlaget er forsvarlig, og det må samtidig sørges for notoritet rundt prosessen. Virkningene for selskapene bør likevel ikke overdramatiseres. Selv om det uttales i Knudsen-utredningen at det må foretas en grundigere forsvarlighetsvurdering i dag enn tidligere,<sup>269</sup> vil det antakelig i mange tilfeller være tilstrekkelig å legge seg på de gamle mer faste rammene for å være innenfor lovens krav.<sup>270</sup> Det må også antas at styret bør kunne støtte seg til revisors verddivurderinger der utdelinger gjøres i forbindelse med avleggelsen av regnskapet. I andre tilfeller stilles høyere krav til styrets vurderinger.<sup>271</sup>

Hva angår spørsmålet om et mer skjønnsmessig kapitalvern medfører en forenkling for selskapet, kan det virke som at dette foreløpig ikke er tilfelle. At mindre kapital er bundet i selskapet medfører unektelig mulighet for en mer fleksibel økonomisk forvaltning. Dette ser ut til å ha medført et større utbyttegrunnlag i selskaper med solid drift. Likevel er det et mangfold av store og små aksjeselskaper, og det nye systemet kan oppfattes kompliserende for mange aktører; spesielt selskaper med større økonomiske utfordringer.<sup>272</sup>

Ettersom hovedformålet med lovrevisjonen var å forenkle aksjeloven, ville det nok fra lovgivers side derfor vært hensiktsmessig med en noe mer oversiktlig og dyptgående veiledning i forarbeidene. Dette gjelder særlig likviditetsbegrepet, som er lite håndfast og inneholder mange usikre faktorer.

---

<sup>268</sup> Wangensten Berge, Jakobsen (2014) s.322

<sup>269</sup> Se punkt 5.4

<sup>270</sup> Manskow, Stang Hansen (2013)

<sup>271</sup> Manskow, Stang Hansen (2013).

<sup>272</sup> Wangensten Berge, Jakobsen (2014). s. 32. Se Punkt 5.4.



Særlig i mindre selskap er nok faste rammer tryggere å forholde seg til. Administrasjon kan her være en utfordring, både fordi det kan skorte på kompetansen, og fordi interessen ligger mer mot det operative.<sup>273</sup> Revisor kan bistå med rådgivning ved budsjetter, perioderapportering, likviditetsprognoser og økonomisk helsesjekk, og vil nå antakelig være en enda viktigere støttespiller.<sup>274</sup> Det understrekes likevel at det til syvende og sist er selskapsledelsen som er ansvarlig for de beslutninger som tas.

At styrets ansvar er utvidet må ikke medføre at det stilles urimelig høye krav til styrets kompetanse og vurderingsevne. Styret må ikke være tilbakeholdne med å ta en alminnelig forretningsmessig risiko. Det foreligger etter norsk rett en plikt til å foreta en aktsom vurdering; dette er ikke et forbud mot feilvurderinger.<sup>275</sup>

---

<sup>273</sup> Hovedfokuset for lovrevisjonen var nettopp små og mellomstore bedrifter. Jf. Gudmund Knudsens mandat gjengitt i Prop 111 L (2012-2013) s. 9: «hovedtyngden av aksjeselskapene er små og mellomstore bedrifter. Man må derfor særlig se hen til disse selskaperens behov og sørge for at reglene i aksjeloven er godt tilpasset disse selskapene».

<sup>274</sup> Thoresen (2014).

<sup>275</sup> Bugge Reiersen (2014) (upublisert artikkel).

## **8 Kildeliste**

### **Lover**

<b>Aksjeloven</b>	Lov om aksjeselskaper av 13. juni 1997, nr. 44.
<b>Allmennaksjeloven</b>	Lov om allmennaksjeselskaper av 13. juni 1997, nr. 45.
<b>Finansieringsvirksomhetsloven</b>	Lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner av 10. Juni 1988, nr. 40.
<b>Konkursloven</b>	Lov om gjeldsforhandling og konkurs av 8. juni 1984 nr. 58.
<b>Regnskapsloven</b>	Lov om årsregnskap m.v. av 17. juli 1998 nr. 56.
<b>Revisorloven</b>	Lov om revisjon og revisorer av 15. januar 1999 nr. 2.
<b>Selskapsloven</b>	Lov om ansvarlige selskaper og kommandittselskaper av 21. juni 1985 nr. 83.
<b>Skadeserstatningsloven</b>	Lov om skadeserstatning av 13. juni 1969 nr. 26.
<b>Straffeloven</b>	Almindelig borgerlig Straffelov av 22. mai 1902 nr. 10.
<b>Straffeloven 2005</b>	Lov om straff av 20. mai 2005 nr. 28.

## **Internasjonalt**

**Det annet selskapsdirektiv** Rådets direktiv av 13.12.1976 (77/191/EF). Konsolidert og erstattet med Kapitaldirektivet 2012/30/EU.

**MBCA** Model Business Corporations Act, 2010.  
<https://apps.americanbar.org/dch/committee.cfm?com=CL270000>

## **Forarbeider**

**Innst.O.nr. 23 (1995-1996)**

**Innst.O.nr.80 (1996-1997)** Innstilling frå justiskomiteen om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven), og om endringar i anna lovgjeving som følgje av ny aksjelovgjeving m.m.

**Knudsen-utredningen (2011)** Knudsen Gudmund. Forenkling og modernisering av aksjeloven. En utredning av advokat Gudmund Knudsen. Skrevet etter oppdrag fra Justis- og politidepartementet. 11. januar 2011.  
[https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/jd/vedlegg/rapporter/forenkling\\_av\\_aksjeloven\\_web.pdf](https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/jd/vedlegg/rapporter/forenkling_av_aksjeloven_web.pdf)

**NOU 1992:29** Lov om aksjeselskaper

**NOU 1996:3** Ny aksjelovgivning

**Ot.prp. nr. 23 (1996-1997)** Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)

**Ot.prp. nr. 36 (1993-1994)** Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven)

## **Rettspraksis**

### **Høyesterettsdommer**

Rt. 1991 s. 119

Rt. 1996 s. 672

Rt. 1999 s. 1682

Rt. 2003 s 335

Rt. 2008 s. 385

Rt. 2013 s 241

### **Underrettsdommer**

LA-2007-37537

RG-2007-1625 (Gulating)

LE-2009-97686

LB-2013-170795

RG-2013-975 (Frostating)

### **Internasjonale avgjørelser**

EU-domstolen: sak C-212/97      Centros-dommen

## Juridisk teori

- Aarbakke (2009)** Aarbakke, Magnus. I *Knophs oversikt over Norges ret.* 13. utgave. Oslo. 2009.
- Aarbakke mfl. (2012)** Aarbakke, Magnus; Aarbakke, Asle; Knudsen, Gudmund; Ofstad, Tone og Skåre, Jan. *Aksjeloven og allmennaksjeloven, kommentarutgave.* 3. utgave. Oslo. 2012.
- Andenæs (2006)** Andenæs, Mads Henry. *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper.* 2. utgave. Oslo. 2006.
- Andersson (2010)** Andersson, Jan. *Kapitalskyddet i aktiebolag, en lærebok.* 6. utgave. Stockholm. 2010.
- Berge, Krogh, Tjølsen (2011)** Berge, Stig; Krogh, Hilde L. og Tjølsen, Anne Taran. *Utbytte.* 3. utgave. Oslo. 2011.
- Bråthen (2013)** Bråthen Tore. *Selskapsrett.* 4. utgave. Oslo. 2013.
- Gisle (2010)** Gisle, Jon. m.fl. *Jusleksikon.* 4. utgave. Oslo. 2010.
- Gulli, Standal (2014)** Gulli, Ole Chr. og Standal, Kjell. *Styrehåndboken.* 7. utgave. Oslo. 2014
- Woxholth (2014)** Woxholth, Geir. *Selskapsrett.* 5. utgave. Oslo. 2014

## Artikler

- Anker-Sørensen, Sjøfjell, (2014)** Anker-Sørensen, Linn; Sjøfjell, Beate. «Vår europeiske selskapsrett. Selskapstidsskriftet. 1. utgave (2014).  
[http://selskapsrettstidsskriftet.no/wp-content/uploads/2014/11/Selskapsrettstidsskriftet\\_vår-europeiske-selskapsrett\\_final\\_14-12-14.pdf](http://selskapsrettstidsskriftet.no/wp-content/uploads/2014/11/Selskapsrettstidsskriftet_vår-europeiske-selskapsrett_final_14-12-14.pdf)

- Braaten (2011)** Braaten, Kristine Veiteberg. «*Er aksjeloven § 3-4 og aksjeloven § 8-1 (4) to sider av samme sak?*». Nordisk tidsskrift for selskabsrett. 04/2011. s. 8 - 22 (Sisert Gyldendal Rettsdata).
- Bråthen (2001a)** Bråthen, Tore. «*Forsvarlig egenkapital*». Magma; Econas tidsskrift for økonomi og ledelse. Publisert 05.2001.  
<http://www.magma.no/forsvarlig-egenkapital>
- Bråthen (2001b)** Bråthen, Tore. *Styrets handleplikt ved tap av egenkapital*. Magma; Econas tidsskrift for økonomi og ledelse. Publisert 06.2001.  
<http://www.magma.no/styrets-handleplikt-ved-tap-av-egenkapital>
- Bugge Reiersen (2014)** Bugge Reiersen, Hedvig. Upublisert artikkel. 2014.
- Gerner-Beuerle, Paech og Schusterside (2013)** Gerner-Beuerle, Paech og Schusterside. Gerner-Beuerle, Carsten; Paech, Philipp; og Schuster, Edmund Philipp. «Study on Directors' Duties and Liability». London 2013.  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/board/2013-study-analysis\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/board/2013-study-analysis_en.pdf)
- Knudsen (2014)** Knudsen, Gudmund. «*Modernisering og forenkling av aksjelovgivningen*». Lov og rett. Vol 53, 9, 2014. S. 550-551. (Sisert fra Idunn.no).
- Lien (2012)** Lien, Lars Erik. «*Har regnskapsloven § 4-5 samme innhold som IAS 1? Fortsatt drift -forutsetningen*». Revisjon og regnskap. Nr. 1, 2012. s. 23-25. (sisert fra lovdata).
- Løvdal (2003)** Løvdal, Elin Mack. «*Aksjeloven og allmennaksjeloven §§3-4 [asa 3-4, asal 3-4] og 3-5 [asa 3-5, asal 3-5]*». Tidsskrift for forretningsjus. 04. 2003. (Sisert fra Gyldendal rettsdata).
- Manskow, Stang Hansen (2013)** Manskow, Kjell Richard og Stang Hansen, Svein G. «*Reviderte aksjelover: Strengere krav til styrets vurderinger*». Revisjon og Regnskap 6/2013.  
[http://revregn.no/index.php?seks\\_id=353603&element=kapittel](http://revregn.no/index.php?seks_id=353603&element=kapittel)

- Rickford (2004)** Rickford, Jonathan. «*Report of the interdisciplinary group on capital maintenance*». European Business Law Review. Vol. 15. 2004. s. 920-1030.  
[http://www.biicl.org/files/916\\_capital\\_maintenance\\_report\\_-\\_final.pdf](http://www.biicl.org/files/916_capital_maintenance_report_-_final.pdf)
- Stenheim (2009)** Stenheim, Tonny. «*Regnskapsmessig behandling av goodwill*». Magma; Econas tidsskrift for økonomi og ledelse. Publisert 10/2009.  
<http://www.magma.no/regnskapsmessig-behandling-av-goodwill>
- Thoresen (2014)** Anders Thoresen. «*Styring og kontroll i små og mellomstore bedrifter*». Revisjon og Regnskap. 8/2014.  
[http://revregn.no/index.php?seks\\_id=518981&element=kapittel](http://revregn.no/index.php?seks_id=518981&element=kapittel)
- Vangsnes (2014)** Vangsnes, Jørgen. «*Om den såkalte tilbakeholdenhet i domstolsprøvingen*». Tidsskrift for rettsvitenskap. 02/2014. s. 131-205. (sitert fra idunn.no).
- Wangensten Berge, Jakobsen (2014)** Wangensten Berge, Boye og Jakobsen, Egil. «*Erfaringer med ny aksjelov – styrets ansvar for utbytte og fortsatt drift*». Praktisk økonomi & finans. 04/2014. s. 322. (Sitert fra Idunn.no)

## Annet

Store norske Leksikon, «likviditet», <https://snl.no/likviditet>, (sitert 20.02.15).

Tore Bråthen, Kommentarer til aksjeloven, Gyldendal Rettsdata (sitert 20.04.15).  
[http://abo.retsdata.no/browse.aspx?bid=direct&s\\_terms=asl&sDest=gL19970613z2D44](http://abo.retsdata.no/browse.aspx?bid=direct&s_terms=asl&sDest=gL19970613z2D44)